MASTER
NEGATIVE
NO. 95-82397-10

COPYRIGHT STATEMENT

The copyright law of the United States (Title 17, United States Code) governs the making of photocopies or other reproductions of copyrighted materials including foreign works under certain conditions. In addition, the United States extends protection to foreign works by means of various international conventions, bilateral agreements, and proclamations.

Under certain conditions specified in the law, libraries and archives are authorized to furnish a photocopy or other reproduction. One of these specified conditions is that the photocopy or reproduction is not to be "used for any purpose other than private study, scholarship, or research." If a user makes a request for, or later uses, a photocopy or reproduction for purposes in excess of "fair use," that user may be liable for copyright infringement.

The Columbia University Libraries reserve the right to refuse to accept a copying order if, in its judgement, fulfillment of the order would involve violation of the copyright law.

Author:
Marseilhan, Pierre

Title:
La coulisse et sa réorganisation

Place:
Paris

Date:
1930

95-82397-10
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

BUSINESS
784
P216

Marseilhan, Pierre
... La coulisse et sa réorganisation ... par Pierre Marseilhen ... Paris, Les Presses modernes, 1930.
144 p. 25½cm.

Thesis, Paris, 1930.
Bibliography: p. [141]-142.

RESTRICTIONS ON USE:

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 12x IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 3/2/95 INITIALS: DG

TRACKING # : MSH 04994

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

2.0 mm ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

1.5 mm ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

PM-MGP 13"x18"
METRIC GENERAL PURPOSE TARGET
PHOTOGRAPHIC

200 mm

150 mm

100 mm

1.0

1.1

1.25

1.4

1.6

1.8

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz 1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz 1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ abcdefghijklmnopqrstuvwxyz 1234567890

1.0 mm

1.5 mm

2.0 mm

2.5 mm

A5

A4

A3

PRECISION℠ RESOLUTION TARGETS

Century

A&P

1303 Geneva Avenue
St. Paul, MN 55119

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

4.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.5 mm

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Coulisse et sa réorganisation

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 25 Novembre 1930, à 14 heures.

PAR

Pierre MARSEILHAN

Président : M. Albert WAHL.
Suffragants : MM. PERCEROU.
ROY PICARD.

PARIS
LES PRESSES MODERNES
IMPRIMERIE
45, rue de Maubeuge.
—
1930

D784 P216

Columbia University
in the City of New York

LIBRARY

School of Business

La Coulisse et sa réorganisation

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Coulisse et sa réorganisation

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARY

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 25 Novembre 1930, à 14 heures.

PAR

Pierre MARSEILHAN

Président : M. Albert WAHL.
Suffragants : MM. PERCEROU.
ROY PICARD.

PARIS
LES PRESSES MODERNES
IMPRIMERIE
45, rue de Maubeuge.
—
1930

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARY

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Bus
37-16878

D 784
P216

37-16878 Bus Jan. 28, 1938

PREMIERE PARTIE

HISTOIRE DE LA COULISSE

CHAPITRE I.

Le marché, des origines à 1789.

SECTION I.

L'ANTIQUITÉ.

De tous temps, les commerçants et les spéculateurs ont éprouvé le besoin de se réunir dans des établissements analogues à nos Bourses de commerce ou de valeurs, afin d'échanger des produits, de négocier des valeurs et de traiter commodément leurs affaires. Toutes les nations commerçantes offrent le spectacle de ces sortes de réunions, tant il est vrai que les mêmes besoins suggèrent les mêmes moyens, quels que soient les pays ou les époques. Les anciens « τραπεζιταί » de la Grèce antique sont tout à fait comparables à nos modernes banquiers; il est probable qu'ils ne travaillaient pas exclusivement pour leur propre compte et qu'ils servaient également de courtiers; il est, en effet, curieux de remarquer que les Bourses arrivent assez rapidement à devenir le fief des intermédiaires à l'exclusion des commerçants opérant personnellement et directement entre eux, avec leurs propres capitaux. Peu à peu, la confusion entre les spéculateurs et les intermédiaires qui se contentent d'exécuter les ordres d'autrui tend à s'effacer; au fur et à mesure que se développent les transactions, la distinction entre ces deux catégories d'individus s'affirme.

Si nous en croyons Montesquieu (1), il existait à Rome des espèces de Bourses répondant au nom de « collegia mercatorum »; ces assemblées avaient été instituées par les Consuls Appius Claudius et Publius Servilius, 259 ans après la fondation de Rome; l'on voit encore dans cette ville les traces du bâtiment où elles avaient coutume de se tenir : la loggia. Cicéron nous indique qu'il y avait des intermédiaires officiels, les « argentarii », qu'ils étaient astreints à la tenue de livres et obligés d'inscrire leurs opérations sur le « codex »; ils étaient placés sous la surveillance du « praefectus urbis » et le Forum était leur centre; il est vraisemblable que, dès cette époque, la spéculation était considérable (2); la foule des agioteurs opérait sous les portiques, entre les deux Janus; les spéculateurs malheureux faisaient déjà partie des types courants de la population de Rome et nous voyons Horace s'apitoyer sur leur sort (3). Les transactions portaient sur les matières précieuses, les monnaies et aussi sur des parts d'intérêts dans les associations de publicains; cette dernière catégorie d'opérations nous donne un aperçu du développement qu'avaient pris les négociations, car ces parts donnaient seulement droit à certains bénéfices, sans que pour cela les acquéreurs soient des associés : « participes, non socii ». Il est certain que dès cette époque reculée, à côté du marché officiel, il y avait un marché libre et Plaute dans le « Charançon » brosse de ce dernier un tableau fort vivant mais peu flatteur; il distingue les « boni homines » et, à côté, il place la foule des spéculateurs où abondent les femmes et qui vont de l'un à l'autre « de quaerenda et collocanda pecunia »; ils avaient recours pour conclure leurs opérations à la forme très souple de la stipulation; aussi les appelait-on : « qui stipulari solent ». Faut-il voir dans la coexistence, à Rome, de ces deux sortes d'intermédiaires, quelque analogie entre ce qui existe de nos jours sous les noms de Parquet et de Coulisse ? Il est toujours assez hasardeux de faire de tels rapprochements ou, tout au moins, de les pousser un peu loin, surtout lorsque les éléments de comparaison sont peu nombreux; raisonnablement, la seule conclusion à tirer de cette dualité, c'est que si, à côté du marché officiel et contrôlé, il existait un marché libre, c'est que ce dernier correspondait à un besoin économique et que le marché officiel était incomplet, ou insuffisant, soit qu'il ne s'occupât que de la négociation de certains biens, soit qu'il ne pût assurer toutes les transactions, soit enfin, qu'il n'admit pas tous les spéculateurs.

(1) Esprit des Lois, Livre 21, Chap. 14.
(2) DELOURME, Manieurs d'argent à Rome.
(3) Satires, II, III, 18 : postquam omnis res mea Janum
ad medium fracta est, aliena negotia curo
excussus propriis.

SECTION II.

LE MOYEN-AGE.

Avec la décadence de Rome et les invasions des barbares, tout ce mécanisme disparut; lorsque les conditions économiques furent redevenues plus normales, les réunions de commerçants connurent de nouveau une ère de prospérité et certaines foires acquirent un grand renom; c'est qu'en effet, ces institutions sont excellentes pour faciliter le trafic; rassemblant en même temps les acheteurs et les vendeurs, elles permettent de confronter les divers produits et de dégager les besoins. La multiplicité des offres permet de conclure de nombreuses et fructueuses transactions (1). C'est dans les foires qu'était établi le cours des changes; pour compenser les opérations entre villes différentes on usait le plus souvent du cours moyen de la ville de Lyon, appelé « conto ». La reprise de la vie économique exigeant des réunions qui tendaient à devenir journalières, Philippe le Bel prit dans son Ordonnance de Février 1304 des dispositions afin de les faciliter; il leur assigna, notamment, un emplacement, près du Grand Pont, entre la Grande Arche et l'Eglise Saint-Leuffroy, du côté de la grève (2).

Le mouvement d'extension des bourses, alors, se développe simultanément dans les divers pays commerçants de l'Europe Occidentale. En Angleterre, le Palais de la Bourse est élevé

(1) HUVELIN, Essai historique sur le Droit des Marchés et des Foires, aux XIII[e] et XIV[e] Siècles, Mémoire de l'Académie des Inscriptions et Belles Lettres, Paris 1865.
(2) Ordonnances des Rois de France par DELAURIÈRE, 1773, 1[er] vol. Pag. 426.

par le riche Thomas Gresham en 1561, et la Reine Elisabeth lui donne le nom de Royal Exchange; en France, les Bourses s'appelaient généralement « estrades » ou « changes ». Le nom de « Bourse » aurait été importé de Bruges; les marchands de cette ville avaient la coutume de se réunir dans une maison appartenant à la famille Van der Burse, sur la porte de laquelle étaient sculptées trois bourses; ils auraient, tout naturellement, pris l'habitude de désigner la maison, du nom de son enseigne, et la réunion, de ce même nom; par la suite, cette appellation se serait étendue à toutes les assemblées du même genre.

*
* *

La réglementation des bourses constitue une matière abondante et son origine remonte fort loin; les Pouvoirs publics ont eu, de très bonne heure, conscience de la nécessité qu'il y avait d'enserrer entre des règles strictes les opérations qui y étaient effectuées. Dès 1305 (1), le Pouvoir Royal fait une distinction entre les diverses transactions et met à part celles qui portent sur le change des monnaies et le trafic des matières d'or et d'argent non monnayées; pour ces négociations, il devient, dès lors, nécessaire de recourir à l'intervention de l'un des quatorze changes royaux spécialement institués à cet effet. Il faut croire que les « couratiers » (2) ainsi créés, ne répondaient pas pleinement à ce qu'on attendait d'eux, car une ordonnance de 1312 leur interdit expressément de faire le commerce des choses qui font l'objet de leur ministère; quelques années plus tard, l'ordonnance de 1325, étend cette interdiction aux courtiers de la ville de Rouen, réglemente méticuleusement la manière dont ils doivent être rétribués et fixe le salaire qui leur est attribué.

Jusqu'ici, le Pouvoir Royal parait avoir obéi uniquement au souci de soustraire des opérations importantes par leur nature, puisqu'elles portent sur le cours de la monnaie, aux manœuvres de la spéculation; les transactions sont confiées à des spécialistes qui n'ont aucun intérêt à la bonne ou à la mauvaise

(1) Ordonnance du 14 juillet 1305.
(2) Ancien nom des courtiers, ainsi appelés, parce qu'ils couraient, faisant la navette entre vendeurs et acheteurs pour ajuster leurs offres.

tenue des cours, puisqu'il leur est interdit de faire le commerce des matières dont ils sont courtiers; il y a lieu ainsi d'espérer que les cours pratiqués correspondent bien à la réalité. Ce caractère des premiers changes royaux est intéressant à noter car nous le verrons dans la suite se modifier et le souci de l'intérêt public passer au second plan.

La première manifestation de cette évolution se trouve dans l'Edit Bursal de Charles IX qui remonte à Juin 1572 (1). Cet Edit, très important, réorganise la matière et change entièrement le caractère des anciens Changes Royaux. Ceux-ci deviennent des « offices »; l'Edit, en effet, « établit en titre d'office, les courtiers de commerce alors existant, tant de banque, que de draps, vins, blés, toiles,..... à charge de prendre des lettres de provision dans le délai de deux mois ». Cette dernière disposition montre bien que le prétexte invoqué, à savoir la répression des fraudes de courtage, n'a pas de fondement sérieux; la véritable raison est dans le besoin d'argent; l'état « d'impécuniosité » atteint malheureusement la plupart des gouvernements et la création d'offices apparait comme un des moyens les plus fréquemment employés par nos anciens rois pour garnir les caisses du Trésor.

Ce système pousse ceux qui en font usage, à augmenter le nombre des offices au fur et à mesure que croissent les exigences de la trésorerie, et à chercher par toutes sortes d'artifices à leur conserver une valeur vénale aussi élevée que possible; nous voyons, en effet, par la suite, que leur nombre augmente avec une remarquable régularité et en cinquante ans, les charges passent à Paris de huit à trente-six (2). En même temps, la Royauté poursuit une politique de valorisation des charges et traque impitoyablement tous ceux qui, par leurs manœuvres, étaient susceptibles d'en avilir le prix. De même que les faux-sauniers étaient punis sévèrement, de même, les courtiers coupables d'avoir traité des affaires sans s'être munis, au préalable, de lettres de provision étaient poursuivis. Le bon Roi Henry IV, lui-même, dans un Arrêt de 1595 n'hésite pas à

(1) ISAMBERT. Anciennes Lois Françaises Tome XIV, Page 252.
(2) Henry IV par l'Arrêt de Juin 1595 fixe ainsi le nombre des charges : 8 à Paris, 12 à Lyon, 4 à Rouen, 4 à Marseille, 3 à Tours, la Rochelle et Bordeaux, 1 à Aix, Dieppe et Calais. — Le nombre des Agents de Paris a été augmenté en 1610, 1629, 1633, 1634 et ainsi porté au chiffre de 20. Louis XIII en créa 10 autres en 1638, et l'Edit de 1645 en ajouta encore 6.

défendre « à toute personne, sous peine de châtiment corporel, crime de faux et de 500 écus d'amende, d'exercer les fonctions d'Agent de Change ou de courtier avant d'avoir pris des lettres de provision » (1). Les intermédiaires libres sont ainsi condamnés et le trafic auquel ils se livraient va augmenter celui des intermédiaires officiels; cet accroissement permet d'élever le prix des offices et, même, d'en créer de nouveaux.

Les sanctions pénales ainsi édictées, frappant des intermédiaires dont l'audace devait être grande, se révélèrent, sans doute, fort insuffisantes en pratique, car, quelques années plus tard, fut inauguré un nouveau système de répression; l'Arrêt du Conseil du Roi du 24 Septembre 1621 ajoute, en effet, une sanction civile aux rigueurs pénales : il prévoit la nullité des négociations d'effets de commerce effectuées sans le ministère d'un Agent de change; ainsi, le particulier qui a recours à un courtier non officiel se trouve puni de sa mauvaise volonté. Il faut reconnaître que cette sanction est, sans aucun doute, la plus efficace que l'on puisse imaginer, puisqu'elle atteint aussi bien le client que l'intermédiaire; elle a été en honneur pendant fort longtemps et est devenue, dans la suite, la fameuse « exception de coulisse ». Cependant, malgré toutes ces rigueurs conjuguées, les courtiers libres continuèrent d'exercer leur métier puisque les Arrêts rendus contre eux continuent à se succéder et rééditent chaque fois les mêmes rigueurs. L'ingéniosité des courtiers libres est grande; l'Arrêt du 2 Avril 1639, doit pour les atteindre se livrer à une savante et complexe énumération et désigne « les contrevenants, facteurs, commis commissionnaires qui s'entremettent entre les vendeurs et les acheteurs, et sous des noms nouveaux, font concurrence aux Agents de change et de Banque et perçoivent le courtage qui leur est dû »; le sens de ces poursuites est clairement expliqué par ce même arrêt qui érige en principe la vénalité des offices; ainsi, la véritable raison de ces discriminations, apparait bien comme puisant son origine dans une impérieuse nécessité d'ordre financier; que nous sommes donc loin des nobles préoccupations qui avaient poussé aux premières créations de Changes Royaux !

(1) DALLOZ. Répertoire V° Bourse de Commerce. GUYOT et MERLIN. Répertoire V° Agent de change.

*
* *

Désormais, et pendant un temps assez long, si on se demande pourquoi les Courtiers libres sont poursuivis, on peut répondre sans hésiter, en parlant du Gouvernement : « quia paecunia indiget ». En 1704, Chamilliart fait réaliser d'intéressants progrès à l'art de créer des Offices et institue des charges « d'arpenteurs priseurs de terre », de « concierges buvetiers aux enquêtes du Parlement », de « jurés vendeurs visiteurs de porcs », de « priseurs de foin », de « contrôleurs des économes semestres ».

Engagé dans cette voie, il ne pouvait manquer de s'attaquer aux Agents de change. Dans l'Arrêt du Conseil de Décembre 1705 (1), le Roi constate que « les négociations les plus importantes passent présentement par leurs mains et que cependant les charges d'Agent de change actuellement établies, sont d'un prix très modique ». Cet état de choses est fâcheux pour le public, a soin de faire observer le Roi car, « plusieurs particuliers sans biens et sans crédit s'efforcent tous les jours d'y entrer, ce qui pourrait par la suite diminuer la confiance du public et faire un tort préjudiciable aux affaires de Banque et de Commerce ». Il faut croire que le danger devait être bien pressant, car le Roi, d'un trait de plume, supprime tous les offices alors existants, tout en promettant d'en rembourser, plus tard, la finance. En même temps, sont créées 116 charges nouvelles, et afin de les rendre plus alléchantes, de multiples avantages honorifiques et matériels sont conférés à leur possession (entre autres, le courtage est fixé à 50 sous pour mille); afin de garantir ceux qui les acquerront contre la concurrence, il est de nouveau défendu « à toutes personnes de s'immiscer dans les fonctions d'Agent de change à peine de 4000 Livres d'amende applicables à l'Hôpital général et de plus grande peine en cas de récidive ». En somme, cette opération dépouillée de tous ses considérants et prétextes, s'analyse en une simple « affaire » consistant à vendre au comptant des offices et à racheter les anciens à terme indéterminé.

(1) ISAMBERT. Tome XX. Page 476. DALLOZ, Répertoire V° Bourse de Commerce.

Cette habile transaction ne donna pas les magnifiques résultats espérés, car les personnes qui avaient le moyen d'acheter des charges, étaient bien incapables d'attirer et de conserver la clientèle; par contre, les courtiers, qui avaient une clientèle, étaient dans l'impossibilité matérielle d'acheter les nouveaux offices tant leur prix était élevé. Aussi, au bout de trois ans, n'y avait-il qu'une vingtaine d'offices qui avaient pu trouver des acquéreurs.

Pour mettre fin à cet état de choses, le Roi finit par se décider à abaisser le prix des offices et il le fixe à 20.000 livres au lieu de 60.000; bien entendu, le tour de passe-passe précédent est à nou veau effectué : les vingt offices qui avaient été vendus sont supprimés avec promesse de remboursement et remplacés par d'autres mis en vente au comptant. Cette fois-ci, il devient quasi impossible de trouver preneur et l'Edit nous en donne la raison : c'est parce que « les anciens titulaires des offices supprimés et ceux qui en faisaient fonction avant les Edits, sans titres ni facultés, avaient conservé leur clientèle au mépris des ordonnances qui les expropriaient ». La situation devenait critique, et pour redonner aux offices un peu d'attrait, le Roi ordonne alors la restitution des courtages indûment perçu; nous voyons ici une application de l'idée de nullité qui sera plus tard reprise par la Cour de Cassation.

La mise en pratique de ces mesures n'apporta pas une solution définitive et, à deux reprises encore, en 1720 et en 1723, le système dut être appliqué : les anciens offices furent supprimés; de nouveaux furent aussitôt créés..... et mis en vente, au comptant. A chaque fois, une abondante et savante réglementation fut codifiée et de nouvelles mesures répressives furent inaugurées contre les coutiers libres. Mais, c'est en vain, que l'on chercherait dans ce monceau de textes, la moindre préoccupation sincère du bien public; il s'en dégage seulement le souci constant de valoriser les offices, afin de les vendre très cher.

*
* *

SECTION III.

LA PÉRIODE PRÉ-RÉVOLUTIONNAIRE.

Un autre facteur dont l'importance est loin d'être négligeable n'allait pas tarder à se montrer. Le marché, gêné par les mesures de répression qui entravaient son essor, répondait mal aux nécessités du moment et son utilité s'affirmait davantage au fur et à mesure que les valeurs mobilières prenaient un développement plus considérable. Une spéculation ardente s'établit, dont l'état d'insuffisance du marché aggrava les conséquences. Dans l'espoir de fortifier le crédit public, qui sortait de ces luttes fiévreuses assez mal en point, les autorités furent amenées à prendre contre les intermédiaires, et il est facile de deviner que c'était de préférence contre les intermédiaires libres, des mesures draconniennes.

Aux primitives rentes sur l'Hôtel de Ville qui remontaient à 1522, s'étaient jointes celles qui avaient été constituées par le Roi ou le Clergé, les titres des loteries et ceux de la Compagnie des Indes. Lorsque le financier écossais Law eut créé le système du billet de Banque, la spéculation prit des proportions tellement exagérées que son promoteur se voyant débordé, essaya à plusieurs reprises d'en arrêter l'élan. Pour la première fois, le 22 Mars 1720, les réunions de la Rue Quincampoix sont interdites, mais la spéculation se reforme aussitôt partout et se condense à l'Hôtel de Soissons, Place Vendôme. Le 25 Octobre de la même année, cette dernière réunion est dispersée et interdite; mais la répression est vaine et tout café, toute taverne abrite des spéculateurs. C'est sans doute à cette époque que furent introduits en France les marchés à terme (1) et Courtois signale des « primes pour demain » qui se seraient traitées à l'Hôtel de Soissons au cours de l'année 1720 (2). La chute du Système de Law amena des ruines considérables et les abus qui s'étaient produits jetèrent un grand discrédit sur

(1) René Digne, Le Marché à Terme des Rentes Françaises, page 4.
(2) Courtois. Histoire des Banques en France, pages 18 et 19.

la spéculation; parallèlement, une certaine méfiance s'affirma contre tout ce qui touchait à la Bourse.

Il est d'observation constante, qu'après une catastrophe, l'apaisement vient d'autant plus vite que les causes en sont mieux déterminées; l'ignorance prolonge les troubles. En l'occurence, fut encouragée l'idée que tout le mal provenait des excès spéculatifs qui avaient été commis et aussi du peu de cas que l'on avait fait de la réglementation sur les Agents de change. Débordés par une multitude de spéculateurs et d'intermédiaires de toutes catégories, les Agents de change en avaient été réduits à laisser faire et à fermer les yeux. Aussi la foule des courtiers s'était-elle largement accrue. Ces faits servirent de base à une nouvelle réglementation de la profession d'Agent de change, saupoudrée, selon la tradition, de sanctions contre les intermédiaires libres.

L'Arrêt du Conseil d'Etat du 24 Septembre 1724 (1), présente une importance capitale, car il met en évidence le motif politique; si le marché libre est traqué, c'est afin de remédier aux excès de la spéculation et, partant, de défendre le crédit public, qu'elle avait quelque peu malmené. L'Article 17 se préoccupe de la baisse et vise à « détruire les ventes simulées qui ont amené le discrédit des effets et papiers commerçables ». Par la suite, le souci de maintenir intact le crédit public, tendra à devenir le mobile déterminant et nous verrons toutes les fois que les fonds d'Etat baisseront, que le marché libre en sera rendu responsable et que de nouvelles sanctions seront prises contre lui. L'Arrêt de 1724, tout en réorganisant minutieusement la Bourse, a bien soin de proclamer le monopole des Agents de change et de porter le montant de l'amende encourue par tout contrevenant, à 6.000 livres à partager entre le dénonciateur et l'Hôpital Général; le principe de la nullité est, de plus, affirmé avec une vigueur nouvelle (2). Toutes ces mesures et la répression exercée par le Lieutenant de Police

(1) ISAMBERT, Tome XXI, page 278. DALLOZ, Répertoire, V° Bourse de Commerce.

(2) Article 18 : « Toutes négociations de papiers commerçables et effets, faites sans le ministère d'un Agent de change, seront déclarées nulles en cas de contestation; faisant sa Majesté, défense à tous huissiers et sergents, de donner aucune assignation sur icelles à peine d'interdiction et de trois cents livres d'amende, et à tous juges de prononcer aucun jugement, à peine de nullité des dits jugements ».

avec rudesse même contre les individus s'immiscant « sous le prétexte de faciliter les négociations d'autrui », réduisirent le marché libre à néant pendant cinquante ans.

*
* *

De 1733 à 1781, en effet, nous ne trouvons qu'un seul texte, celui du 8 Juin 1775, fixant à cinquante le nombre des Agents de change. La répression avait été si vigoureuse que l'ensemble du marché en fut affecté et la spéculation anémiée. Peu à peu, le courant des affaires s'accrut tandis que les besoins de crédit devenaient plus impérieux. En 1757, fut inauguré un système d'annuités donnant un revenu fixe et se négociant facilement de la main à la main; de plus, la présence à Paris de banquiers suisses comme Necker, Panchaud, Clavière, spécialisés dans des opérations de crédit et de spéculation, furent pour le marché un élément sérieux de renaissance. Necker ne craignit pas de recourir à des intermédiaires secrets qui étaient chargés par lui de provoquer des mouvements sur les cours de la rente, car il est avéré que la spéculation ne peut se porter que sur des valeurs qui « bougent ». Bien entendu ces « intermédiaires » étaient officiellement proscrits malgré le besoin où l'on était de recourir à leurs services.

La spéculation ainsi stimulée, reprit de la vigueur; les Agents de change furent à nouveau débordés, si bien qu'on dut admettre, à côté d'eux, d'autres courtiers, parmi lesquels certains avaient un caractère semi-officiel (1) : « Courtier de change, lit-on dans Denisart, était autrefois le nom de tous les Agents de Banque et de Change; mais à Paris on a distingué ces deux qualités et on a réservé le nom de « courtiers de change » à un certain nombre de particuliers qui, sans être créés en titre d'offices et même sans commission expresse, s'immisçaient dans les mêmes opérations que les Agents de change. Dans les premiers temps où ces courtiers commençaient à être tolérés, ils présentaient, avant de paraître à la Bourse, un placet au Lieutenant de Police, qui les renvoyait au Syndic des Agents de change dont ils obtenaient facile-

(1) DENISART, Nouveau Recueil, V° Courtier.

ment l'agrément, toutes les fois qu'il n'y avait pas une raison solide de leur refuser; mais ils ne tardaient pas à augmenter le nombre des intermédiaires. Il n'y en avait, néanmoins, dans cette multitude que dix reconnus, jusqu'en 1785 ». Ainsi donc, il y avait coexistence de trois groupes de courtiers : de vrais Agents de change; des courtiers qui jouissaient de certains avantages et qui avaient dû présenter un placet et probablement un certificat de probité délivré par des commerçants honorables; et enfin, des intermédiaires complètement libres. En même temps, sévissait une spéculation savamment entretenue par les manœuvres de Necker, le Ministre voyant dans son effervescence le plus sûr moyen de placer de nouveaux emprunts et de combler ainsi les trous, sans cesse plus profonds, du Trésor.

Cette agitation purement artificielle était destinée à s'affaisser brusquement, à la première occasion; la démission de Necker provoqua une baisse sérieuse, et fit craindre une véritable catastrophe. Tout naturellement, le Gouvernement s'empressa de recourir au remède traditionnel : le crédit public étant ébranlé, on en rendit responsable le marché libre; l'Ordonnance du 26 Novembre 1781 qui fut rendue d'urgence reproduit dans leur essence, toutes ses précédentes; elle réorganise le monopole au profit de quarante Agents de change tenus de verser un cautionnement de quarante mille livres au denier vingt; elle édicte certaines mesures de police règlant les heures d'ouverture et de fermeture et enfin l'Article 15 indique que Sa Majesté, « .....fait défense à toutes personnes autre que les Agents de change, de s'immiscer dans les négociations d'effets royaux et de papiers commerçables, comme de prendre la qualité d'agent ou de courtier de change..... à peine de nullité des négociations, de 3.000 Livres d'amende, et, en cas de récidive, de punition corporelle ».

*
* *

Cependant, malgré la proclamation bruyante de mesures d'assainissement financier, les mêmes principes gouvernementaux restaient en vigueur; les ministres continuaient à dépenser largement pour avoir l'air d'être riches; ensuite, ils s'efforçaient de boucher, à l'aide d'emprunts, les trous que cette politique ne cessait de creuser. Le placement des emprunts était fonction de l'activité du marché et de l'engouement du public et des spéculateurs pour ces sortes de placement. Calonne, pour écouler son papier, essaya un peu tous les moyens, avant de recourir, à son tour, à de nouveaux sévices contre le marché libre.

La situation devant laquelle il se trouvait était assez embarrassante. L'emprunt émis par d'Ormesson en 1782 (1) et encore ouvert en 1783 ne trouvait pas facilement de souscripteurs; il cotait 18 à 20 % de perte, en Décembre 1783. Calonne essaya de réduire son montant à cent millions et de le remplacer par un emprunt en rentes viagères, qui avaient alors la faveur des capitalistes; il échoua dans sa tentative et dut revenir à la rente consolidée; le 30 Décembre 1784, il émit un emprunt de 125 millions de livres, dont il se préoccupa d'assurer la souscription. D'autre part, Calonne avait décidé l'annulation avec effet rétroactif des marchés à terme. Cette brutale mesure n'ayant donné aucun résultat positif au point de vue de la tenue des cours de la rente qui continuèrent à se replier, le Ministre, après avoir voulu briser la spéculation, changea de tactique et se mit à soutenir les haussiers.

Mais, malgré tous ces efforts, la faveur du public se portait sur les actions de la Caisse d'Escompte et sur celles de la Banque de Saint-Charles; afin de faire dériver ce courant vers les rentes, Calonne, par l'arrêt du 24 Janvier 1785, annula d'abord, les opérations à prime sur tous effets, et les opérations à terme sur les actions de la Caisse d'Escompte, entraînant un premier bouleversement de la Bourse; peu de temps après, une brochure de Mirabeau, écrite sur la demande de Calonne, contre la « Banque de Saint-Charles » amenait le brusque effondrement de ses actions. La spéculation forcée d'abandonner les actions de la Caisse d'Escompte et de la Banque de Saint-Charles, se porta aussitôt sur les effets royaux dont les cours subirent immédiatement des soubressauts considérables. Le marché à terme des Rentes Françaises, à ses débuts, ne pouvait fonctionner parfaitement, étant donné surtout

(1) René Digne, Cf. Supra.

les curieux événements qui avaient présidé à sa naissance; il s'ensuivit un grand désordre dont Calonne fut très effrayé. Il apparut clairement que ces moyens violents n'avaient pas réussi; malgré les efforts du ministre le crédit public se trouvait de nouveau atteint.

Une fois de plus, on allait essayer de rétablir une situation compromise en désignant à la vindicte publique les spéculateurs du marché libre; l'Arrêt du 7 Août 1785 développe dans ses considérants une série de motifs; mais il ne peut cependant passer sous silence la vraie raison qui l'a inspiré : « Le Roi est informé que, depuis quelque temps, il s'est introduit dans la Capitale, un genre de marché ou de compromis aussi désavantageux pour les vendeurs que pour les acheteurs..... que ces engagements..... occasionnent une infinité de *manœuvres insidieuses tendant à dénaturer momentanément le cours des effets publics*, qu'il en résulte un agiotage désordonné..... qui *pourrait compromettre le crédit dont la Place de Paris jouit* à juste titre dans le reste de l'Europe..... ». La suite de l'Arrêt a soin d'expliquer les causes de cet état de choses : « Après s'être fait représenter les anciens Arrêts, Sa Majesté, a reconnu que ce n'est qu'en éludant leurs sages dispositions qui prescrivent que toutes négociations faites hors de la Bourse et par des personnes sans qualité soient interdites, qu'on est parvenu à établir dans les cafés et autres lieux, ce jeu effréné consistant en paris et compromis clandestins sur les effets publics ». La conclusion, nous la connaissons à peu de choses près :

L'Article 1 prévoit le délit d'immixtion;

L'Article 2, interdit toute réunion dans ce but à peine de prison, et de 6.000 livres d'amende pour les auteurs et les propriétaires non dénonciateurs; la nullité de toute négociation effectuée sans le ministère d'un Agent de change ou hors Bourse est sanctionnée par l'Article 6.

*
* *

Bien entendu, d'aussi énergiques mesures s'avérèrent insuffisantes pour redresser le crédit public; comme si ce dernier eut pu retrouver son élan au moyen des brimades infligées au

marché, l'arrêt du 19 Mars 1786 (1), se hâta d'ajouter, à l'arsenal déjà bondé des sanctions, la restitution du quadruple des courtages. Comme la cause du marasme était ailleurs, cette mesure fut tout aussi inopérante que les autres.

C'est en vain que peu de mois après, l'Arrêt du Conseil du 22 Septembre 1786 supprima, à nouveau, tout marché à terme et établit une juridiction d'exception; une commission composée de sept membres fut chargée de juger les différends relatifs aux affaires de bourse. Ce même Arrêt, témoigne d'une sérieuse diminuation dans la croyance à l'effet pratique de ses prescriptions et nous y trouvons l'intéressant aveu d'impuissance que voici : « ...Mais quelle que puisse être l'efficacité de cette nouvelle mesure pour arrêter le cours des spéculations désordonnées qui font gémir les gens sensés, Sa Majesté doit compter encore plus sur l'impression salutaire que fera sans doute sur tous les esprits le témoignage public du mécontentement qu'elle aurait de la conduite de ceux qui continueraient à s'y livrer, et la résolution qu'elle a prise de les éloigner à jamais de tout emploi ou charge de finances..... ».

Calonne fut bien obligé de se convaincre que les rigueurs ne produisaient aucun résultat et constituaient autant d'erreurs. C'est qu'en effet, les spéculateurs, loin d'être des gens néfastes, sont au contraire des auxiliaires très précieux qui n'hésitent pas à se charger du papier des emprunts; ensuite, ils attendent que le petit capitaliste puisse réaliser les fonds nécessaires pour l'acquérir et le classer dans leur portefeuille. La spéculation ayant été sérieusement atteinte, il s'ensuivit que les cours de toutes les valeurs étaient en baisse; l'emprunt de 125 millions de livres n'avait toujours pas été absorbé et ses titres formaient un flottant dangereux. La nécessité urgente de ranimer le marché par d'autres méthodes ne tarda pas à se dégager. Léon Say a noté soigneusement l'évolution qui se produisit dans le choix des moyens : « Calonne pensa, ce qui est très vrai, que tout se

(1) La vieille raison d'argent continue toujours à exister, à côté de la raison politique et se combine avec cette dernière pour motiver les poursuites ainsi qu'en témoigne l'Ordon. du 19 mars 1786 : « ...Nombre de gens sans qualité, sans état et sans fortune qui s'introduisent à la Bourse et y font des négociations, et ceux qui, ayant acheté les derniers offices d'Agents de change, les ont revendus dans le dessein de profiter de l'augmentation subite du prix des charges, et ne continuent pas moins à travailler pour leurs anciens clients au grand préjudice des titulaires actuels... »

tient à la Bourse, et qu'une dépréciation sur des titres, objet d'une spéculation particulière, peut amener à sa suite une baisse sur toutes les autres valeurs » (1). Tandis que peu de temps auparavant les Pouvoirs publics avaient fait tout ce qui était en leur puissance pour « casser » les cours, nous assistons maintenant à la mise en œuvre de tous les moyens propres à amener une hausse des cours; des agents à la solde du ministre se mirent à acheter de la rente; avec un premier million les cours remontèrent et l'opération se solda par un bénéfice; Calonne, que ce premier succès enhardit, engagea onze millions sur les actions de la Cie des Eaux et sur celles de la Cie des Indes; il acheta tout ce qui était offert. Mais un spéculateur, l'abbé d'Espagnac, qui avait été mis au courant de ses projets manœuvra si bien que Calonne se trouva pris dans les filets qu'il avait tendus. Il dut couvrir ses hommes de paille et apparaître personnellement; il fut contraint de prendre avec l'abbé d'Espagnac, un règlement particulier et amiable, mais fort coûteux pour le Trésor.

Pas plus que les rigueurs envers le marché libre, les interventions n'avaient réussi; la politique financière de la fin du régime était mauvaise et l'économie tout entière s'en ressentait; la Bourse traduisait simplement, et avec fidèlité, cet état de choses, car le mal avait une cause beaucoup plus générale : le déficit constant et l'incohérence de la politique financière, les refontes de monnaies et les menaces de banqueroute avaient fait disparaître toute confiance et tout crédit. La réunion de l'Assemblée des Notables en 1787, pour essayer de redresser l'édifice ébranlé, devait amener la chute de Calonne; elle fut le signe avant-coureur de la réunion des Etats Généraux.

(1) Léon Say. Les interventions du trésor à la Bourse depuis 100 ans. Annales de l'Ecole libre des Sciences Politiques, N° du 15 janvier 1886, page 9.

Chapitre II.

La Révolution et l'Empire.

SECTION I.

LES CONVULSIONS DU MARCHÉ PENDANT LA RÉVOLUTION.

La période de la Révolution et de l'Empire fut, pour la Bourse, une ère de profonds bouleversements et fut suivie d'une réorganisation législative. Aux premiers jours de la Révolution, le marasme financier était à son comble et la baisse s'amplifiait sans qu'on put y apporter remède; en 1789, l'essai d'une réorganisation du marché portant sur 17 valeurs inscrites ne donna aucun résultat tangible; d'ailleurs, nombre d'autres valeurs négociées hors Bourse restèrent en marge de cette tentative (1). Comme la tenue du marché ne s'améliorait pas, la colère du public s'accroissait de jour en jour; sans distinguer entre marché libre ou pas, son irritation se porta sur les Agents de change. Un autre motif de haine contre ceux-ci provenait du fait qu'ils étaient groupés en corporations et que cette forme d'association était contraire aux principes révolutionnaires. L'exaspération déborda lorsqu'on apprit la faillite du sieur Pinet, Agent de change, qui laissait un passif de 53 millions « Le 8 janvier 1791, le public s'étant aperçu que les 60 Agents de change privilégiés jouaient à la baisse des papiers ou effets nationaux, et qu'à chaque minute ils en diminuaient la valeur sans raison, a interrompu le jeu en criant « à la porte, ces brigands, ces coquins » ; et alors ils ont joué à la hausse » (2).

Répondant aux dénonciations de Mirabeau, les Agents de change, avaient essayé de présenter leur défense dans un plai-

(1) Actions de la Compagnie Générale d'Assurances fondées en 1786 par Labarthe. Voir C. L. Janet. La spéculation au XIX° Siècle, page 475.
(2) Goncourt. La Société Française pendant la Révolution.

doyer présenté à l'Assemblée Nationale en 1790; ils avaient argué notamment des services rendus et d'un prêt de six millions consenti par eux à Calonne et qu'on ne leur avait jamais remboursé (1). Malgré la résistance qu'ils opposèrent, l'Assemblée Constituante par le Décret des 2-17 Mars 1791 supprima les Agents de change, en même temps que les perruquiers et les baigneurs-étuvistes (2).

Il se produisit aussitôt une bataille entre les intermédiaires libres et les Agents de change, les premiers voulant jouir effectivement des nouveaux avantages et les seconds cherchant à conserver les leurs. Les courtiers, en application du Décret, proposent un projet de réglementation basé sur le principe de l'élection; il appartiendrait aux négociants de choisir les courtiers parmi les hommes justifiant d'un emploi pendant au moins cinq ans dans la banque, la finance ou le notariat. Les Agents, de leur côté, demandent d'abord l'ajournement des mesures prises contre eux; ensuite, ils se contentent de réclamer la limitation du nombre des courtiers « La multiplicité des agents sera importune pour les négociants environnés d'un essaim sans cesse renaissant de faiseurs d'affaires qui les précipiteront malgré eux dans des opérations téméraires... la liberté ouvrira la porte au brigandage... » Les deux thèses s'affrontèrent à l'Assemblée et furent de part et d'autre vigoureusement défendues; Germain, député de Paris, qui soutenait le privilège, dut s'incliner devant Roussillon, député de Toulouse, qui fit voter la Loi du 8 Mai 1791 qui prescrit la liquidation des charges, et rend libre la profession d'intermédiaire sous la seule condition de payer patente.

Le moment était mal choisi pour tenter une réforme aussi radicale, surtout alors qu'aucune mesure transitoire n'avait été prévue; la crise était profonde, l'époque troublée et la planche aux assignats fonctionnant sans arrêt engendrait automatiquement une spéculation toujours plus effrénée. Les assignats continuant à s'avilir dans des proportions considérables, malgré les

(1) Mémoire pour les Agents de change présenté à l'Assemblée Nationale en 1790. Il est curieux de rapprocher ce document de l'Arrêt de 1788, rendu par Calonne et dans lequel les Agents de Change « le priaient d'accepter 6 millions ainsi que les éloges du Roi et de ses Ministres ». Le Mémoire déclare tout au contraire que « Calonne demanda à la Compagnie des Agents de change, une somme de 6 millions sous peine d'être anéantie »

(2) Manuel des Agents de change, 1891.

mesures draconniennes prises contre l'agiotage, les anciens Agents de change qui, malgré leur suppression officielle, s'étaient reformés en une Compagnie libre de 80 membres afin de se séparer des nouveaux courtiers, furent arrêtés et leurs biens furent mis sous séquestre. Il est curieux à ce sujet, de constater, que quel que soit le Régime, la Bourse dont les efforts se bornent à traduire l'état économique du pays, comme le thermomètre indique la température, est rendue toujours responsable des fâcheuses fluctuations qu'elle ne fait qu'enregistrer. A son tour, après que des sanctions eurent été prises contre les Agents, la Bourse fut fermée le 27 Juin 1793 « dans l'espoir de dissiper cette horde de sangsues ».

Cette mesure constituait, sans plus, une nouvelle hérésie, car les hommes ont besoin d'échanger leurs biens et la suppression d'une Bourse si elle peut entraver ce besoin, ne peut avoir pour effet de le supprimer; la fermeture des restaurants n'a jamais empêché les hommes d'avoir faim. Aussi cette brimade fut elle inefficace et la spéculation alimentée par la baisse des assignats, continua d'exister. Les hommes de la Révolution, il faut leur rendre cette justice, ont le mérite d'avoir voulu appliquer leurs idées à fond; pour arriver à triompher de l'agiotage, ils finirent donc par supprimer les sociétés dont le capital reposait sur des actions.

*
* *

Des mesures aussi radicales ne pouvaient être que de courte durée; la Loi du 28 Vendémiaire an IV rouvrit la Bourse et créa vingt cing Agents de change; cinq étaient chargés de la négociation des espèces métalliques et les autres de celle des papiers. Ainsi donc les transactions sur les valeurs mobilières n'étaient pas prévues officiellement. Il est permis même de supposer que la Loi ne désirait nullement que ce marché fut rétabli; l'Article 5 en effet, supprime les quatre vingt Agents de change alors existants; or, comme ceux-ci avaient déjà été supprimés par la Loi du 8 Mai 1791 (voir supra page 22), il ne peut donc s'agir que des quatre vingt Agents qui s'étaient regroupés en Compagnie libre et qui, sous cette étiquette, avaient continué à s'occuper des valeurs mobilières.

Ignorer la spéculation, n'est pas la supprimer; la Loi de Vendémiaire ayant commis cette erreur, il était fatal que, sur ce point du moins, elle restat inappliquée. Et en effet, la spéculation ne tarda pas à se reformer un peu partout, malgré les poursuites, avivée de plus, semble-t-il par l'appât de la chose défendue : « Plus de deux mille personnes se livrent à ce trafic; de temps en temps, on cerne les cafés et on donne la chasse aux agioteurs, à la grande satisfaction des badauds » (1). Les petits spéculateurs opèrent aux abords du Jardin Egalité et les gros se tiennent, de préférence, à l'endroit désigné sous le nom de « Petit Coblentz »; cet emplacement se trouvait là où fut plus tard le boulevard d'Antin; celui-ci, à son tour, devint le Boulevard des Italiens où la grande Bourse fut installée dans le Hall du Crédit Lyonnais. Etrange destinée des lieux !

*
* *

Cependant un état de choses aussi anormal ne pouvait se perpétuer et dès l'an VI, la reprise des cours sur les valeurs mobilières fut autorisée; les Agents munis d'une patente se réunirent alors dans l'Eglise des Petits Pères; les autres se tenaient autour du bâtiment, sur le trottoir; ceux de l'intérieur avaient coutume de dire : « Allez donc voir ce qu'on fait dans le ruisseau ! ». Il semble que les patentes furent accordées un peu à la légère et il s'ensuivit un certain désordre favorable aux excès de la spéculation : « les patentes étaient délivrées sans prestation de serment à ceux qui les demandaient; aucun courtier n'a de livres et n'observe le règlement qu'aucune Loi pourtant n'a abrogé » (2).

Ces facilités accordées en même temps que la renaissance qui se produisait avec l'avènement du Directoire favorisèrent la spéculation, qui, insuffisamment bridée, se livra à de graves excès; tout le monde se mit à jouer, y compris les Directeurs eux-mêmes; la politique financière du Régime était loin d'être brillante; toute cette période en subit les à-coups dont les plus

(1) SCHMIDT. Tableaux de Paris d'après les rapports de police. Tome III.
(2) Recherches sur les Agents et Courtiers par REGNAUD.

importants furent la chute des assignats et la fameuse banqueroute du tiers consolidé (9 Vendémiaire an VI); le cours des inscriptions passa de 600 livres au plus haut à 7 livres au plus bas; il est vrai que la monnaie avait entre temps été consolidée. Les cotations durent être suspendues pendant certaines périodes et la Bourse fermée; avec de tels aliments, on comprend à quel degré de frénésie put atteindre la spéculation ! On peut dire qu'avec le Directoire elle vécut son âge d'or.

SECTION II

LE CONSULAT ET LA RÉACTION.

Le consulat marque l'avénement de la réaction; l'esprit d'organisation et d'ordre de Napoléon se fait dès le début sentir dans tous les domaines, y compris la Bourse. La Loi du 28 Ventose an IX, suivie d'une série d'arrêtés, revient presque complètement au système de l'ancien régime : monopole, cautionnement et sanction (1). Par l'arrêté du 1er Thermidor furent nommés 71 agents sur les 80 dont la création avait été décidée. A cette époque, il y avait cinq valeurs cotées en Bourse, dont 38 millions en arrérages de rentes inscrites, Aujourd'hui, c'est par milliers qu'on compte les valeurs inscrites au Parquet, les arrérages de rentes par demi-douzaines de milliards et les Agents de change sont 70.

A côté du marché officiel, la Coulisse se reforma et s'établit dans la rue, les jardins et les cafés; la police de la Bourse avait été confiée au Commissaire de police à Paris et aux Maires en province, avec le droit d'expulser les coulissiers de la Bourse (2). Leurs efforts, de même que ceux des Agents de change, furent impuissants et ne purent enrayer l'activité de la Coulisse; c'est en vain que le Préfet de police (Ordonnance

(1) Art. 9. « Il est défendu, sous peine d'amende qui sera au plus de 1/2 du cautionnement des Agents de change... et au moins de 1/6 à tous individus, autres que ceux nommés par le gouvernement, d'exercer les fonctions d'Agents de change ou de courtier.
(2) Arrêté du 29 Germinal An IX, Articles 14 et 16.

du 1er Thermidor an IX) interdit les cafés aux Coulissiers. Aussi, peu de temps après, fut rendu le fameux Arrêté du 27 Prairial an X, qui condense toutes les vieilles sanctions, condamne du même coup les marchés à terme et apparaît comme la quintescence de tout ce qui avait été précédemment mis en œuvre contre le marché libre.

*
* *

Avec l'Empire nous voyons la lutte entre les Agents de change et les Coulissiers perdre un peu de son acuité; c'est qu'en effet la situation, en dépit des guerres, était meilleure et le crédit de la France toujours victorieuse se montrait bien moins vulnérable. Dans l'intérieur même du pays l'ordre régnait, maintenu par l'autorité de l'Empereur; celui-ci avait su d'autre part se faire seconder aux finances par des hommes éminents comme Mollien. Aussi peut-on constater, au cours de cette période, que les protestations et les doléances des Agents de change ne furent que mollement soutenues par le Gouvernement. En 1802, les Agents de Marseille commencent les premiers à réclamer des mesures répressives contre la Coulisse; en 1807, les Agents de Lyon, puis en 1809, ceux de Paris demandent à leur tour une énergique protection; ils veulent notamment appliquer aux Coulissiers la juridiction exceptionnelle du Commissaire de police; les Agents d'Anvers refusent d'effectuer tout versement ou d'accepter toute augmentation de cautionnement s'ils n'obtiennent pas satisfaction. Le Gouvernement se contente d'accueillir sans grande conviction toutes ces protestations.

Le Conseil d'Etat appelé à se prononcer le 17 Mai 1809 sur la question des tribunaux d'exception réserve nettement à l'autorité judiciaire l'exclusivité des poursuites contre les Coulissiers; dans sa circulaire du 21 Juillet 1809, le Ministre de l'Intérieur se borne à inviter les Chambres de Commerce à user de leur influence pour diminuer cette contrebande et à ne pas donner la préférence aux courtiers clandestins. Ces mesures sont anodines, et on a l'impression très nette que le Gouvernement les a prises uniquement par acquit de conscience. Nous n'avons pas lieu de nous en étonner outre mesure; les constatations que l'étude de cette période nous amène à faire nous confirment dans l'opinion que nous avons émise dans les pages précédentes : les poursuites engagées contre la Coulisse à diverses époques et en invoquant les prétextes les plus variés, l'ont toujours en réalité été pour des raisons différentes et indépendantes de la Coulisse elle-même; la préoccupation de savoir si la Coulisse était utile et économiquement désirable en était bannie; ces raisons que nous avons dégagées sont d'ordre pécuniaire ou politique; or, comme une grande partie de leur importance avait disparu avec l'Empire, tout naturellement, le Gouvernement se contenta d'affirmer le principe dans l'Article 76 du Code de 1807, et ne donna que des satisfactions purement morales aux partisans des mesures de rigueur.

Chapitre III.

De la Restauration à la Troisième République.

SECTION I.

LA RESTAURATION.

Cette période est au point de vue économique marquée par un remarquable essor des affaires; il se produit à ce moment-là un débordement d'activité dont la fécondité s'étend également à la Bourse; les sociétés en commandite se multiplient : de 1826 à 1838 plus de mille sociétés de cette nature sont constituées, représentant 960 millions. Par suite de ce développement considérable, les Agents de change ne tardèrent pas à être débordés par la masse des affaires. Les premiers actes du nouveau Gouvernement contribuèrent à aggraver la situation. Il se préoccupa d'abord de réagir contre les nouvelles institutions; par l'Art. 91 de la Loi du 28 Avril 1816 il rétablit la vénalité des offices sous le nom de « droit de présentation des successeurs à l'agrément de sa Majesté »; l'Ordonnance du 29 Mai 1816, remit en vigueur l'arrêt du Conseil d'Etat du 10 Septembre 1786, ramenant ainsi le nombre des Agents à 60 seulement.

Il n'y a pas d'époque plus curieuse pour qui s'intéresse au problème de la Coulisse que celle de la Restauration. On y voit en effet une mixture quelque peu incohérente et à première vue incompréhensible qui amalgame la tolérance et même la protection d'appuis officiels avec les mesures de suppression de la Coulisse. Les Agents débordés et dans l'impossibilité de satisfaire aux demandes de la clientèle, sont contraints de recourir aux Coulissiers auxquels ils consentent des faveurs tout à fait remarquables, telles que la gratuité du cour-

tage; les Coulissiers apparaissent alors plutôt comme de gros spéculateurs que comme des intermédiaires. Ils assistent à chaque séance de la Bourse; ils servent aux Agents de change de contre partie pour les opérations que ces derniers sont chargés d'effectuer; ils absorbent le trop plein des ordres transmis par les clients des Agents de change et, inversement, ils servent l'excès des demandes; en raison des services qu'ils rendent, ils ne payent pas de courtage; ce sont des marchands de titres dont la puissance augmente avec le développement du marché; ils en sont un rouage essentiel et constituent un des organes indispensables de la vie de la Bourse.

Les Pouvoirs publics eux-mêmes, considéraient d'un œil particulièrement favorable les opérations auxquelles se livraient les Coulissiers sur la rente. Il ne faut pas oublier, en effet, que le Régime avait trouvé la dette enflée et qu'il en avait encore accru le montant. Or une jurisprudence constante, exception faite de l'arrêt de la Cour de Paris du 29 Mai 1810, persistait à refuser de valider les marchés à terme conclus par les Agents de change. Force était donc pour l'Etat, de recourir aux spéculateurs qui prenaient ferme des tranches imposantes d'emprunts et par la spéculation et le marché à terme soutenaient les cours jusqu'à ce que les titres aient été définitivement classés (1). La nécessité de l'agiotage, comme soutien du crédit public, fut défendue à la Tribune par M. de Villèle, Ministre des Finances, le 30 Avril 1824, lors de la conversion du 5 % en ces termes : « Qu'est-ce qui produit l'agiotage ? Ce sont les chances de hausse ou de baisse; si vous tuez ces chances, vous tuez votre crédit » (2). Aussi le Gouvernement ayant un besoin impérieux des Coulissiers, qui apparaissaient comme indispensables à la bonne tenue du crédit public, les favorisaient-ils; les Agents de change obligés de leur côté de recourir eux aussi à leurs services, ne pouvaient pas se plaindre trop haut.

(1) Jeannotte-Bazerian. La Bourse, ses opérateurs et ses opérations (1859). Tome II, N° 461. Jacques Bresson. Des fonds publics en France et des opérations de la Bourse de Paris. Mémoire des Agents de change 1843, appendice, page 144.

(2) « Moniteur », 1er mai 1824.

*
* *

Cependant, il serait imprudent de conclure que pendant cette période la Coulisse vécut calme et honorée ainsi que cela eut été logique. Bien au contraire, le régime des persécutions ne chôma pas. Ce fait peut paraître surprenant de prime abord, mais s'explique, au fond, fort bien. Pour ce qui est de l'Etat, chaque fois que la Coulisse ne parvenait pas à lui rendre le service qu'il en attendait, aussitôt, il remettait en vigueur, les mesures de répression; il suffisait qu'une baisse sensible sur la rente fut enregistrée pour qu'immédiatement le Préfet de police dispersat les réunions de la Coulisse sous le prétexte « qu'il venait d'apprendre que des réunions illicites d'intermédiaires se tenaient à tel endroit ». Or, si nous examinons les dates auxquelles ces brimades se sont produites et si nous les rapprochons des événements historiques concomitants, nous pouvons constater qu'il n'appartenait pas à la Coulisse d'empêcher la baisse de la rente, car les causes de ses fluctuations lui étaient parfaitement étrangères.

En 1819, le Préfet de police d'Anglès, expulse la Coulisse du Passage des Panoramas : la rente avait baissé; mais, justement à ce moment, le Baron Louis venait d'annoncer un déficit de 100 millions et l'opposition menait une campagne extrêmement violente et très serrée contre la Loi de réforme électorale. Ces deux raisons étaient amplement suffisantes à elles seules pour justifier un recul des cours. — La Coulisse alors se réforme chez Tortoni d'où elle est à nouveau expulsée le 24 Janvier 1823 par le Préfet Delaveau : la rente venait de baisser de 10 points en cinq jours; mais il faut rapprocher de ce fait celui que la guerre venait d'être déclarée à l'Espagne. — En 1840, nouvelle expulsion, coïncidant justement avec la menace précise d'une dangereuse coalition qui s'affirmait par suite de l'imbroglio d'Orient. — Un peu plus tard, le 1er Décembre 1850, la Coulisse fut chassée du Casino de la Chaussée d'Antin où elle s'était réfugiée; la véritable raison de la pertubation qui venait de se produire dans les cours était l'émotion causée par un message apocryphe du Président de la République. — En Mars 1854, à la suite de la déclaration de guerre

à la Russie, la Coulisse dut émigrer une fois de plus et abandonna la Galerie du Baromètre.

Ces observations mettent en relief le côté politique des poursuites engagées par l'Etat contre la Coulisse; pareillement, le besoin dans lequel ce même Etat, se trouvait de recourir à ses services explique les mesures de faveur qu'il prenait à son égard; rappelons qu'il allait même jusqu'à lui accorder sa protection matérielle, lui permettant par exemple de commencer ses opérations une heure avant l'ouverture de la Bourse officielle et de les continuer après la fermeture de cette dernière. La Coulisse bénéficiait de tables de liquidation installées à l'intérieur même du Palais et le Commissaire de police envoyait simultanément au Ministre des Finances les cours de la rente cotés au Parquet et en Coulisse. Mais dès que la rente baissait sérieusement, le même Gouvernement changeant d'attitude, sévissait avec rigueur; comme s'il eut été au pouvoir de la Coulisse de faire monter les rentes sans arrêt !

*
* *

Si nous étudions maintenant la manière dont les Agents de change traitèrent la Coulisse, nous voyons que pendant toute cette période leur attitude fut en tous points semblable à celle de l'Etat; ce fut également le système de la douche écossaise, mais pour d'autres raisons. Nous avons indiqué que le nombre des Agents avait été réduit à 60 juste à la veille d'une ère de prospérité remarquable et que, d'autre part, la jurisprudence leur refusait le droit de traiter des marchés à terme (Affaire de l'Agent de change Perdonnet contre le Comte de Forbin Janson) (1). Les Agents avaient donc besoin de recourir aux Coulissiers qui avaient l'habitude de négocier des quantités de titres, se livraient à des opérations compliquées et n'hésitaient pas à absorber de gros paquets de valeurs, ou au contraire, à les vendre s'il se produisait des demandes massives; le publiciste Jacques Bresson nous donne une précieuse indication sur le degré de perfectionnement de ce marché : on y traitait

(1) DALLOZ. Répertoire Vo Bourse de Commerce. No 365.

des primes complexes et on y pratiquait notamment le stellage.

Au début, l'animosité des Agents se manifesta seulement contre une certaine catégorie de Coulissiers; ceux qui se livraient à des opérations d'intermédiaire. Mais peu à peu cette distinction entre Coulissiers purement « spéculateurs », bien vus des Agents, et Coulissiers « intermédiaires » détestés par eux, tendit à s'effacer; car le deuxième élément se développait plus rapidement et avait une tendance très nette à absorber le premier. En résumé, les Coulissiers apparaissaient utiles aux Agents lorsqu'ils agrandissaient le cercle de leurs opérations, et ils étaient jugés dangereux dès qu'ils les concurrençaient.

L'évolution de la Coulisse vers le rôle d'intermédiaire se produisit naturellement et pour plusieurs raisons. Un Coulissier spéculateur finissait généralement par avoir une clientèle qui, joignant ses capitaux aux siens propres, courait sa chance avec lui; à partir de ce moment, il devenait difficile de faire la distinction entre la limite de la spéculation personnelle et l'opération d'intermédiaire. D'autre part, pour les rentes, le Coulissier était forcément intermédiaire, tout au moins pour les marchés à terme. Enfin, à partir de 1831, se produisit le phénomène du développement des chemins de fer; cet évènement considérable donna naissance à un grand mouvement spéculatif dont la Coulisse surtout bénéficia. L'article 13 de la Loi du 15 Juillet 1845 interdit en effet au Parquet de coter les actions des Compagnies non définitivement constituées et qui ne sont pas libérées de moitié au moins. Or, la constitution d'une Compagnie de Chemins de fer était chose laborieuse; la concession d'une même ligne était demandée par plusieurs futures Compagnies à la fois, qui, chacune de leur côté, émettaient des promesses d'actions; celle qui demandait la concession la plus courte l'obtenait; alors, elle absorbait les autres; mais il s'écoulait en moyenne 400 jours entre la Loi qui autorisait la concession et l'ordonnance royale qui rendait difinitive la constitution de la Compagnie. Toutes ces affaires de chemins de fer portaient sur des capitaux considérables; interdites par la Loi aux Agents de change, elles furent pour la Coulisse la source de transactions innombrables. Aussi est-il facile de comprendre l'hostilité que lui témoignèrent les Agents de change; ceux de Lyon, notamment, introduisirent en 1833,

dans leur règlement, un Article 54, qui frappait d'une interdiction de 5 à 15 jours de parquet les Agents coupables d'avoir accepté des compensations directes ou indirectes avec les individus connus pour se livrer au marronnage.

Ainsi menacés, les Coulissiers font des efforts en vue de se grouper, encouragés qu'ils sont par les Pouvoirs publics. Les Agents de change cependant, ne se tiennent pas pour battus et demandent au Préfet Delessert d'exercer des poursuites contre les Coulissiers; mais celui-ci finit par leur répondre en 1842, « qu'en raison de la législation actuelle, leurs opérations sont licites, et que si on veut réprimer les abus commis, les poursuites devront être exercées tant au dehors qu'au dedans de la corbeille » (1). Les Agents, sans se décourager, essayent alors l'année suivante de porter le débat devant le public et publient un « Mémoire au Ministre des Finances »; l'imposant appendice qui l'accompagnait, décrivait en détail la situation juridique ainsi que la situation de fait de la Compagnie et déplorait amèrement les incessantes immixtions de la Coulisse.

SECTION II.

L'ORGANISATION DU PREMIER SYNDICAT.

La requête des Agents n'eut aucun succès et la Coulisse continua à opérer. Les Agents de leur côté continuèrent leurs attaques provoquant de la sorte, par leur action même, une organisation de la Coulisse. Ce n'est qu'après la révolution de 1848 qui avait tout balayé, que la Coulisse prit nettement conscience de la nécessité où elle se trouvait de se constituer sur des bases solides. Nous trouvons dans Courtois, qui fut le secrétaire de ce premier Syndicat des détails sur la Coulisse à cette époque : « En 1848-1849, le marché libre faisait ses opérations un peu partout : le matin, chez Tortoni, antique refuge des intermédiaires; de une heure à cinq heures, à la Bourse; le soir encore chez Tortoni, ou sur les boulevards en face du

(1) Lettre citée dans SABATIER : LA TRIBUNE JUDICIAIRE, Tome VII, page 146.

passage de l'Opéra. Ce groupe fonctionnait sans organisation; de là les désaccords dont la mauvaise foi profitait quelquefois et dont le public se plaignait à juste titre. Préoccupés de cette situation, préoccupés de leur honneur, un certain nombre de Coulissiers s'unirent et projetèrent de fonder une organisation libre. Un Cercle s'ouvrit. Un scrutin public après 15 jours de candidature officielle fut la condition jugée indispensable d'admission. Clients et intermédiaires, tout le monde était accueilli aux termes du règlement... ».

Les efforts d'organisation de la corporation ne tardèrent pas à porter leurs fruits et la Coulisse gagna encore en crédit.

Elle se divisa en deux sections dont l'une était spécialisée dans la négociation des rentes; deux comités d'arbitres étaient chargés de trancher les différends entre les membres ou, entre ces derniers et leurs clients. Les deux Coulisses se distinguèrent par leur esprit de discipline, leur soumission et leur déférence envers les Pouvoirs publics. Ecoutons à ce sujet ce que nous dit Courtois qui est fort bien renseigné : « La position sérieuse et utile conquise par les deux Coulisses est attestée par un fait notoire. L'administration des Finances voyait avec regret, les capitaux du public se porter sur certaines valeurs étrangères. Elle voulut, à tort ou à raison, restreindre ce mouvement, l'empêcher même autant que cela était en son pouvoir, aiguiller l'épargne et la spéculation dans un sens favorable au crédit de l'Etat..... C'est alors que le Préfet de police, l'honorable M. Piétri, appela amiablement les principaux membres de la Coulisse des valeurs dans son cabinet, et là, avec des paroles que M. Courtois n'a jamais oubliées, tant elles étaient bienveillantes et dignes du caractère élevé de celui qui les prononçait, invita les personnes présentes à concourir aux vues de l'Administration supérieure, faisant appel à leur civisme pour agir dans ce sens, concurremment avec les Agents de change. Ajoutons que, de suite, les affaires engagées liquidées, les Coulissiers influents donnèrent l'exemple de la condescendance aux désirs de l'administration des finances, quoique en principe, leur expérience condamnât une mesure inefficace et défavorable aux affaires... Telle était la haute position d'honorabilité et de crédit conquise par les deux Coulisses, lorsque le procès de 1859 les renversa sous les coups d'une législation que chacun de ses

membres croyait, en conscience, tombée en désuétude, et sur le point d'être remplacée par des dispositions leur garantissant légalement le fruit de leur travail et d'une expérience acquise pendant de longues années de tolérance... ».

*
* *

Le procès auquel M. Courtois fait allusion est le fameux procès que les Agents de change intentèrent en désespoir de cause à 26 Coulissiers, accusés par eux du délit d'immixtion. L'année 1857, en effet, avait été marquée par une crise financière et un ralentissement des affaires; le marché en fut très affecté; de nouveaux coups lui furent en outre portés par suite de l'établissement du droit d'entrée à la Bourse, et par la création de l'impôt sur les valeurs mobilières; enfin, le livre d'Oscard Vallée, « Les manieurs d'argent », qui parut alors, produisit une bien fâcheuse impression; sous prétexte de moralisation, l'auteur, qui était avocat à la Cour Impériale de Paris attaquait violemment la spéculation, réclamait l'application de toutes les mesures anciennes contre l'agiotage et préconisait quelques nouveaux moyens, encore plus sévères. Les Agents qui commençaient à craindre que le prix de leurs offices ne diminuât, imaginèrent que la Coulisse leur nuisait par une concurrence déloyale et, déposèrent une plainte contre les intermédiaires libres.

Le 22 Juin 1859, vingt-six Coulissiers comparurent devant le Tribunal Correctionnel pour délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de change; l'interrogatoire des inculpés (1) révèle le caractère des opérations que faisaient alors les Coulissiers et fait ressortir la haute moralité de ces intermédiaires, dont aucun ne soupçonnait l'illégalité des opérations auxquelles ils se livraient. Plusieurs d'entre-eux ne travaillaient que sur la rente, et certains étaient même spécialistes du 3 %; tous étaient d'importants clients des Agents de change et se consacraient aussi bien à des spéculations pour leur compte qu'à l'exécution des ordres de la clientèle, à titre d'intermédiaire ou de contre partiste.

(1) Le compte rendu des audiences sténographié par SABATIER a paru dans la TRIBUNE JUDICIAIRE de 1860..

Les Coulissiers furent admirablement défendus par Berryer qui termina ainsi sa plaidoirie : « Je demande pour MM. les Agents de change qu'ils perdent leur procès...; et, tenez, la perte de leur procès est ce qui peut leur arriver de plus heureux..... .....Au nom de la Compagnie, dans ses intérêts, j'espère, Messieurs, que vous repousserez complètement la demande formée par la Chambre Syndicale ».

Malgré les impressionnants arguments d'ordre économique développés par les avocats des Coulissiers, il faut reconnaître que le droit strict était contre leur thèse; le Tribunal, par un jugement du 25 Juin, les condamna à 10.500 francs d'amende chacun; la Cour d'Appel rendit un arrêt confirmatif le 2 Août suivant et la Cour de Cassation rejeta leur pourvoi le 2 Janvier 1860 (1).

*
* *

L'expérience montra immédiatement combien Berryer avait vu juste lorsqu'il souhaitait aux Agents qu'ils perdissent leur procès; Aycard apprécie ainsi leur succès : « Funeste victoire ! elle devait coûter cher aux vaincus ! Mais plus cher encore aux vainqueurs, beaucoup plus cher au public surtout, car c'est toujours le public qui paye les frais de toutes les guerres..... Condamnés le 24 Juin, la Coulisse liquida toutes ses opérations le 30 Juin et le 1er Juillet..... puis elle disparut..... Dès ce jour le Parquet régna dans le vide ».

Les Agents devenus ainsi en droit les maîtres incontestables du marché essayèrent d'organiser leur victoire et d'en tirer parti; afin de remplacer dans la pratique les Coulissiers, la Bourse fut ouverte de midi à trois heures; de plus, la liquidation de quinzaine pour les rentes fut supprimée; en outre, les Agents se firent autoriser à s'adjoindre un ou deux commis principaux et ils abaissèrent le taux de leurs courtages (2); ils instituèrent des petites primes et des primes pour le lendemain; enfin, en Novembre 1861, le droit d'entrée à la Bourse, de

(1) Dalloz, 1860-1-407.
(2) 16 octobre 1859.

un franc, établi cinq ans avant, fut supprimé et l'accès en redevint libre.

Toutes ces améliorations tentées par les Agents et empruntées à la Coulisse ne pouvaient malheureusement pas remplacer l'organisme qu'on avait renversé; le marché du Parquet était assez étroit et les Rentes surtout trouvaient difficilement contre partie, aussitôt qu'elles étaient largement offertes; dès cette époque, en effet, le cours des rentes était transmis télégraphiquement dans tous les bureaux de poste et les mauvaises nouvelles amenaient immédiatement des offres dont l'ampleur était encore accrue par la mentalité du public qui a tendance à vendre lorsque les cours « baissent » et uniquement pour cela. Le Ministre des finances, impressionné par la chute des rentes qu'il considérait comme le baromètre du crédit public, ne tarda pas à convoquer le Syndic des Agents de change et à lui témoigner l'expression de son mécontentement.

Les Agents de change pouvaient donc redouter la suppression définitive du monopole si la situation ne s'améliorait pas; guidés par cette crainte, ils furent amenés à tolérer la Coulisse qui bien timidement et avec le moins de publicité possible tentait de se reformer. La petite bourse renaissait petit à petit, avec précautions; les opérations ne se faisaient plus à la criée, ni à l'aide d'un carnet et d'un crayon (l'un des grands reproches faits aux Coulissiers en 1859 avait été de tenir des carnets analogues à ceux des Agents); mais les Coulissiers inscrivaient leurs affaires sur leurs cartes de visite qu'ils échangeaient silencieusement, ou même sur leurs manchettes ! Peu à peu son utilité s'affirma et les Agents firent officieusement savoir aux Coulissiers qu'ils seraient tolérés et qu'on les laisserait travailler; ils s'engagèrent moralement à ne pas renouveler leurs poursuites. L'arrêt de 1859 apparaît donc comme le dernier épisode de la lutte ouverte entre les deux organismes.

*
* *

L'entente s'établit entre les deux Bourses; le Parquet confia même à la Coulisse la négociation des rentes turques, espagnoles et russes; il semblait que la Coulisse fut en quelque sorte le ban d'essai des valeurs étrangères et que celles-ci dussent y

faire un stage avant d'être admises aux négociations au Parquet. Les Pouvoirs publics eux-mêmes témoignaient d'une certaine mansuétude et ne s'opposaient pas à l'encombrement de la chaussée par les Coulissiers pendant les heures de bourse; le soir, les Coulissiers se réunissaient dans le vaste hall du Crédit Lyonnais sans être aucunement inquiétés, en dépit des Lois sur les associations et de l'intangibilité du monopole proclamée à nouveau par l'arrêt de 1859. Les Agents avaient besoin de la très active bourse du soir car son ampleur leur permettait de se dégager des positions hasardeuses sans attendre le lendemain, s'il survenait des nouvelles alarmantes à la fin de la journée. Ainsi favorisée, la Coulisse des rentes reprit toute son activité.

C'est grâce à l'ampleur du marché officieux des rentes et à l'optimisme des Coulissiers que les très gros emprunts de guerre purent facilement être placés en 1870. La confiance de la Bourse dans la bonne étoile de la France est un fait remarquable et le chroniqueur financier du *Temps* a pu ainsi commenter la liquidation qui suivit la déclaration de guerre : « La Bourse ressemble à ces vieilles horloges dont les aiguilles ne peuvent pas rétrograder : le mécanisme ne le permet pas; à la suite de ce choc terrible qui s'appelle la déclaration de guerre, le marché financier a repris tranquillement, avec une régularité chronométrique, le mouvement ascentionnel qu'il exécute depuis quatre ans ». La Coulisse qui avait récupéré en fait le monopole à peu près exclusif de la négociation des rentes sur le marché à terme, ne faillit pas un instant et, malgré les événements, fit montre du plus solide optimisme. Aussi Alfred Neymarck a-t-il pu écrire en 1874 : « Rien n'a pu un instant ébranler la ferme volonté de la Bourse de porter nos Rentes vers les hauts cours. Elle n'a eu ni un instant de crainte, ni une minute d'hésitation, et, quoiqu'il se passât au dehors, elle a poursuivi sa tâche avec une imperturbable ténacité.....

« Ce qu'a fait la Bourse depuis 1872 a singulièrement contribué à relever la France aux yeux de l'Europe, et à lui rendre une part au moins du prestige qu'elle avait perdu..... Nous avons donné l'exemple d'un marché financier où la spéculation à la baisse, si favorisée par les circonstances et qui avait

pour elle tant de chances de succès, a partout et sans cesse été découragée, vaincue, brisée. Et, nous le répétons, c'est là une œuvre bonne, une œuvre excellente sur laquelle peuvent s'exercer les méditations de nos ennemis comme celles de nos alliés » (1).

SECTION III.

NOUVELLES ATTAQUES CONTRE LA COULISSE.

A la période de guerre succéda une ère de relèvement et d'activité. La France, quoique vaincue, montra beaucoup d'énergie et les pertes subies furent reconstituées fiévreusement. La Bourse traduisit ce mouvement profond de la nation par le développement des transactions; il se produisit une hausse des cours que la spéculation amplifia; à un moment donné il y eut une « surcapitalisation » des valeurs que Cochut a notée : « La fièvre du jeu a élevé, de 1874 à 1881, de quinze milliards la valeur nominale des capitaux mobiliers » (2).

Ces périodes de spéculation intense aboutissent normalement à des crises qui sont d'autant plus sévères que l'effervescence a été plus grande. La hausse des cours avait amené entre les années 1876 et 1880 une accumulation énorme d'épargne; aussi, émit-on des quantités énormes de valeurs, plus que le marché n'en pouvait absorber : en 1881, 7 milliards de francs furent offerts en souscription publique; ces titres, généralement non libérés, étaient très dangereux car ils alourdissaient l'avenir par la perspective d'appels massifs; en effet, le spéculateur peut souscrire de grosses quantités de titres libérés du quart dans l'espoir de les revendre avec prime; mais si son calcul est déjoué et qu'il ne trouve pas preneur, il est obligé de revendre souvent à n'importe quel prix; car, généralement, le spéculateur s'engage au-delà de ses moyens et ne peut effectuer les versements ultérieurs. Le marché arrivé à son point de satu-

(1) Finances contemporaines, tome III, pages 33-34.
(2) COCHUT. De l'enchérissement de la vie. Revue des Deux Mondes. Décembre 1883.

ration, était encombré au possible par cette masse de titres « en l'air » dont les spéculateurs ne parvenaient pas à se défaire. C'est alors que fut émis le 17 Mars 1781 un milliard d'emprunt 3 % amortissable, payable par cinquièmes entre Mars 1881 et Juillet 1882. Cette émission venant peser sur un marché essentiellement vulnérable ne pouvait que précipiter la crise qui déjà s'annonçait. « On était obligé de reconnaître, note Léon Say (1), que l'émission du 3 % amortissable, faite à une époque inconsidérément choisie et sur un marché en proie à la folie des spéculations, avait augmenté le péril que cette folie de spéculation faisait courir à la Bourse dans des proportions considérables ».

L'Etat fit tout ce qu'il put, pour enrayer la crise et plaça 53 millions en reports sur le 3 % amortissable; ce fut peine inutile, car, quelques jours après, l'effondrement de l'Union Générale dont les actions passèrent en trois semaines de 3.000 à 500 francs, entraîna toute la cote dans la débâcle; le Trésor porta le chiffre de ses placements en reports jusqu'à 165 millions; mais il dut attendre de longs mois avant de pouvoir être remboursé.

*
* *

Cette fois-ci encore, mais d'une autre façon, la Coulisse, fut le bouc-émissaire; on ne la poursuivit pas; on ne prit pas de sanctions contre elle; mais ce fut bien pis; ce fut elle qui supporta les conséquences de la mauvaise organisation du marché et l'affaiblissement qui en résulta ne contribua pas peu à prolonger l'état de crise. En effet, les spéculateurs malheureux essayèrent d'échapper par tous les moyens au paiement de leurs pertes; et, c'est dans les tribunaux qu'ils trouvèrent un appui très appréciable. Les ressources que ces derniers mirent à la disposition des joueurs mal engagés sont autrement puissantes et autrement dangereuses pour la Coulisse que toutes les mesures de coercition qu'on avait prises auparavant contre elle. Il importe toutefois de remarquer que

(1) Léon Say, Les interventions du Trésor à la Bourse depuis cent ans. (Annales de l'Ecole libre des Sciences Politiques. N° du 15 janvier 1886).

c'est dans leur arsenal de dispositions plus ou moins injustifiables et en tout cas périmées, que les tribunaux puisèrent le fondement légal de leur attitude envers la Coulisse. Désormais, il suffisait aux termes de la jurisprudence d'avoir opéré chez un Coulissier pour être en droit de refuser le paiement d'un solde débiteur et même pour fonder une action en répétition. La Cour de Cassation dans son Arrêt du 28 Février 1881 (1) décide en effet que « les dispositions de l'Article 13 de l'Arrêt du Conseil du 26 Novembre 1781, — 8 de la Loi du 28 Ventôse an IX, — 4 et 7 de l'Arrêt du 8 Prairial an X — dispositions qui en organisant ou confirmant le monopole des Agents de change, déclarent nulles les négociations d'effets publics faites par des intermédiaires sans qualité, sont actuellement encore en vigueur, et que ces dispositions refusent aux intermédiaires dits coulissiers, toute action en justice tendant au remboursement des sommes par eux avancées à leurs clients pour la liquidation d'opérations de bourse faites par eux sans le concours d'un Agent de change ».

Ainsi donc cet arrêt consacrait la nullité de la négociation par le seul fait de la qualité du négociateur; cette théorie mettait la Coulisse hors la Loi; c'était, et de beaucoup, le coup le plus grave que l'on put porter à la corporation; certains spéculateurs dès lors ne se génèrent plus et l'on cite l'exemple de certains d'entre-eux qui prenaient au même instant deux positions exactement inverses chez deux Coulissiers différents; ils encaissaient là où ils gagnaient et refusaient de payer chez le Coulissier où leur compte était débiteur. « Quelle était la conséquence extrême de cette nullité, écrit M. René Digne ? Les clients ayant déjà payé pouvaient réclamer leur argent puisque le paiement était fait sans cause et comme la prescription extinctive des actions civiles est de trente ans en droit commun, on risquait de voir tous les spéculateurs revenir sur des opérations réglées depuis moins de 30 ans, ce qui aurait bouleversé le marché des fonds publics et rendu son fonctionnement impossible ». On peut voir par ces conclusions à quel danger fut exposée la Coulisse qui dépendait ainsi uniquement de la bonne foi de ses clients.

(1) Dalloz, 1881-1-97 et 1883-1-418 et 2-81.

Chapitre IV.

La Coulisse depuis la Troisième République.

SECTION I.

LA COULISSE DE 1893 A 1898.

Une nouvelle période de tribulations s'ouvrit pour la Coulisse lorsque le Parlement voulut établir un impôt sur les opérations de Bourse. Le seul moyen que le fisc eut à sa disposition pour repérer la matière imposable était d'obliger les intermédiaires à consigner toutes leurs opérations sur des registres spéciaux; il devenait de cette façon extrêmement facile de percevoir l'impôt. Le problème se posait ainsi : ou bien seuls seront admis à tenir un répertoire les Agents de change, puisqu'ils jouissent d'un monopole, et alors la Coulisse n'a plus qu'à disparaître. — Ou bien, tout intermédiaire aura la faculté de tenir un répertoire; dans ce cas, le monopole devient pratiquement inexistant et la Coulisse au contraire bénéficie de la reconnaissance officielle.

On conçoit que la bataille qui s'engagea sur l'amendement déposé en 1891 par M. Cordunet, créant une taxe sur les bordereaux d'Agents de change fut longue et rude; elle aboutit à la Loi du 13 Avril 1898. Cette Loi n'a d'ailleurs qu'un caractère provisoire; dans l'esprit de ses auteurs elle devait seulement servir de prélude à une réorganisation générale du marché financier, qui n'a par la suite jamais été réalisée. La discussion ne commença sérieusement qu'en février 1893. Le vote du budget était déjà en retard de deux mois et afin de rétablir l'équilibre, on songea à organiser l'impôt de Bourse. Il s'agissait d'établir un droit de 10 centimes pour mille. Le débat porta sur l'utilité de la spéculation et sur les dangers qu'elle comporte; les deux thèses s'affrontèrent, défendues avec une

ardeur égale. La Coulisse et la finance internationale furent vigoureusement dénoncées à cette occasion. La Chambre vota le 24 Février 1893 la proposition de M. Tirard, Ministre des Finances qui exigeait, pour toute valeur cotée l'inscription sur le registre d'un Agent de change, seul admis à percevoir l'impôt; le contrevenant devenait coupable du délit d'immixtion et s'exposait à une amende égale au vingtième de la valeur du titre négocié. Ce texte consacrait l'impossibilité pour la Coulisse de traiter des valeurs cotées et surtout de négocier des rentes; il ne laissait au marché libre que certaines valeurs non traitées par le Parquet : Alpine, Rio, Tharsis, de Beers. Heureusement, pour la Coulisse, le Sénat se montra moins enthousiaste et écouta les objections présentées par M. Boulanger, Rapporteur du budget; par son vote du 28 Mars 1893, il disjoignit de la Loi des finances le projet par trop menaçant pour la Coulisse.

M. Tirard, renversé presque aussitôt, fut remplacé par M. Peytral qui eut à faire voter l'article revenu du Sénat; la Chambre vota le même texte que la première fois, en réduisant toutefois la taxe de moitié. La bataille entre les deux chambres aurait pu durer longtemps mais un accord intervenu entre le Ministre et la Commission du Sénat trancha le différend : on réduisit à une simple disposition fiscale, la règle d'après laquelle les intermédiaires seraient tenus d'acquitter personnellement l'impôt. s'ils ne fournissaient pas de bordereau d'Agent de change. Pour bien montrer que la question de la légalité de la Coulisse restait entière, l'Article 35 spécifiait : « Il n'est apporté par les articles précédents aucune dérogation à l'article 76 du Code de Commerce ». C'est sous cette forme paradoxale que l'impôt sur les opérations de Bourse fut établi par la Loi du 28 Avril 1893.

*
* *

Le Gouvernement malgré les précautions dont il s'était entouré reconnaissait implicitement la Coulisse; bien plus, il l'élevait au rôle de collecteur d'impôts. D'autre part, la jurisprudence se montrait plus raisonnable; elle admettait qu'un

client, qui, après avoir versé une couverture, avait reçu sans protestation un avis d'opéré, ne pouvait plus intenter une action en répétition ni se refuser au paiement de son solde, dans la limite tout au moins de la couverture déposée. Cette manière de voir, très critiquée par certains auteurs, notamment par MM. Lévy-Oulmann et Geouffre de Lapradelle, mettait à l'abri de surprises par trop désagréables le Coulissier qui avait eu le soin d'exiger une couverture.

Ainsi protégée, la Coulisse put aller de l'avant; elle connut pendant quelques années un essor inoui par suite de l'introduction à Paris des mines d'or Sud-africaines. La Coulisse s'entendit avec les banquiers de Londres et son activité donna naissance à un mouvement spéculatif d'une amplitude considérable. Au 30 Juin 1894, trois valeurs de mines d'or seulement étaient cotées à Paris : la Robinson, la Langlaate et la Randfontein; moins de dix-huit mois après, le 31 Décembre 1895, ce groupe comprenait 66 valeurs, dont 32 étaient cotées à terme. Le « Bulletin de statistique et de législation comparée », publié par les soins du Ministère des Finances, nous donne une idée précise du développement de la Coulisse pendant ces quelques mois. De 1893 à 1895, l'impôt de Bourse produisit un total de 35.596.000 Francs sur lesquels 13.465.833 avaient été fournis par les Agents de change de Paris et de province et 22.130.167 par la Coulisse.

Les Agents de change ne tardèrent pas à s'émouvoir de cette situation et ils se mirent à réclamer une réorganisation du marché financier, réorganisation qui avait été déjà promise par M. Petytral, lors de la discussion de la Loi du 28 Avril 1893. La Compagnie des Agents de change envisagea également d'intenter un nouveau procès analogue à celui de 1859. M. Boulanger et Trarieux déposèrent un projet au Sénat le 29 Juin 1897 et une commission fut nommée qui entendit les représentants des Agents de Change et ceux des Coulissiers. Au cours de la discussion du Budget de 1898 fut prise en considération la proposition de MM. Lacombe et Fleury-Ravarin (le premier s'étant rallié au second) qui revenait au texte voté quelques années avant par la Chambre sous le ministère Tirard : « Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse doit à toute réquisition des Agents de

l'enregistrement, lorsqu'il s'agit de valeurs cotées, représenter les bordereaux des Agents de change, ou faire connaître les numéros et la date des bordereaux, ainsi que le nom des agents de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs non admises à la Cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits ».

Malgré une intervention de M. Viviani, qui proposait de faciliter l'accès du marché à ceux qui présenteraient certaines garanties, l'amendement Fleury-Ravarin fut voté et devint la Loi du 13 Avril 1898. Peu après les 3 Décrets du 29 Juin 1898, modifiaient le statut des Agents de change, réduisaient le tarif des courtages, portaient leur nombre à Paris de 60 à 70 et introduisait la solidarité; il est d'ailleurs à remarquer que cette solidarité imposée par la Loi est restreinte à un double point de vue; d'abord, elle ne s'applique qu'aux Parquets comptant plus de quarante Agents de change, et ensuite elle est limitée au montant de la valeur des charges, telle qu'elle ressort des dernières cessions, à celle du fonds commun et des cautionnements.

*
* *

Quelle était la portée exacte de la Loi de 1898 ? En exigeant de la Coulisse la production d'un bordereau toutes les fois qu'il s'agissait d'une valeur admise à la cote officielle, on écartait d'une manière absolue la Coulisse de la négociation directe de ces valeurs. C'était un coup très rude pour elle, une sanction plus redoutable que les mesures disciplinaires, ou que les poursuites civiles de la part des clients; car l'exigence d'une couverture atténuait dans une certaine mesure les effets désastreux de ces dernières. Et encore pourrait-on faire observer que si un client faisait défaillance, le Coulissier qui avait avancé à l'Etat le montant de l'impôt, ne pouvait utiliser aucun recours contre ce client, toujours en droit de se prévaloir de l'exception de coulisse.

Les termes de la Loi du 13 Avril 1898, excluaient par leur généralité même, la Coulisse des rentes. Cependant, de par la volonté du Ministre des Finances, qui jugeait son maintien indispensable à la bonne tenue du crédit public, cette dernière

fut conservée. M. René Digne (pages 83 à 93) a fait ressortir parfaitement tout ce qu'il y avait d'illogique dans cette manière de faire; la lecture des discours qui furent prononcés à cette occasion devant le Parlement et dont les larges extraits sont rapportés dans son livre, nous permet de nous rendre compte de la faiblesse de l'argument basé sur la logique, lorsque ce dernier est en opposition avec une nécessité financière. La Coulisse des rentes fut maintenue, mais elle fut mise en tutelle; le Parquet intervenait pour délivrer son bordereau, pour apposer son estampille sur l'opération réalisée par les Coulissiers directement entre eux. Quant aux autres valeurs cotées au Parquet, les Coulissiers ne pouvaient pas les négocier directement; ils devaient s'adresser à un Agent de change. Ces derniers cependant, étant donnée l'importance des capitaux représentés par les valeurs mobilières et le nombre des titres de sociétés ne pouvaient songer à absorber toutes les affaires, aussi une sorte de modus vivendi s'établit-il, qui permit aux Coulissiers d'obtenir des réductions chez les Agents de change (1).

SECTION II.

LE MARCHÉ DEPUIS 1898.

Malgré ce fantôme d'accord, la Coulisse restait durement touchée; dépouillée des appuis dont elle avait bénéficiée pendant les années précédentes elle fut encore affaiblie par les maneuvres des Agents de change; devenus maitres exclusifs du Marché Officiel, ces derniers, s'empressèrent de négocier des titres faisant l'objet d'un large marché et inscrivirent à leur cote, le Rio, l'Extérieure, les Fonds Ottomans. Par ailleurs,

(1) Parlant de cette situation bâtarde, M. de MONZIE a pu dire : « La Chambre de compensation des rentes est à coup sûr la plus étrange institution de notre vie nationale; elle est composée de gens dont c'est le métier, vous entendez bien, de violer la loi avec les encouragements des pouvoirs publics, de gens que la loi ignore mais dont les Gouvernements ne peuvent se passer. JOURNAL OFFICIEL. Chambre. Débats Parlementaires. Séance du 23 septembre 1915, page 1464.

la Coulisse trop faible pour soutenir ses spécialités vit tomber les cours des Sud-Africaines. Le meilleur élément d'appréciation que nous ayions, est celui qui résulte de la comparaison du rendement de l'impôt de bourse. Le petit tableau ci-dessous est particulièrement suggestif, car il nous permet de nous rendre compte de la diminution des affaires des Coulissiers à partir de 1898, tandis que en même temps, celles des Agents progressaient sensiblement.

	1898	1899	1900
Impôt perçu par les Agents de change	2.409.172	4.324.845	4.446.293
Impôt perçu par les autres intermédiaires	2.404.966	2.181.360	1.981.171

En 1899, la Coulisse essaya de réagir et de se grouper en Syndicats, afin de retrouver un peu de son standing. Les membres français ou étrangers, inscrits alors à la feuille du marché, purent en faire partie; le capital exigé était de 300.000 francs; par une déclaration signée, le Coulissier s'engageait à respecter le règlement et il devait être présenté par deux parrains; une Chambre Syndicale comprenant de 5 à 9 membres dont un Président, un Vice-Président et un Secrétaire-trésorier, était appelée à donner son avis sur toutes les contestations surgissant entre membres du Syndicat. Afin de donner tous apaisements au Parquet, l'Article 2 des statuts spécifiait, que seraient seules admises à la cote, les valeurs non inscrites au Parquet. D'autre part, l'Article 12 prenait certaines précautions destinées à contrôler les inscriptions à la cote; à la demande d'admission qui devait être obligatoirement adressée à la Chambre Syndicale, devaient être joints un exemplaire des Statuts rédigés en Français, ainsi que les derniers bilans et un exposé de l'affaire; la Chambre avait le pouvoir souverain d'admission et de radiation.

Ces efforts quoique méritoires, n'aboutissaient, on le voit, qu'à une organisation sommaire et insuffisante de la Coulisse; les devoirs des membres n'y étaient pas suffisamment définis et les garanties étaient absentes. Cependant le nombre des adhérents s'accrut rapidement et au 15 Mars 1901, la feuille du terme comprenait 85 maisons réparties entre 125 membres; la feuille du comptant réunissait 105 maisons. La Coulisse,

malgré son règlement, continuait à piétiner et s'enlisait, tandis que les Agents ployant sous le fait de leur propre victoire étaient débordés (1). C'est alors que M. Caillaux, Ministre des Finances, provoqua entre Coulissiers et Agents de Change des pourparlers qui aboutirent au Décret du 12 Juillet 1901. La discussion décisive eut lieu au Ministère des Finances le 11 Février 1901; le projet de convention fut approuvé par les deux sections du Syndicat des Banquiers en valeurs près de la Bourse de Paris, les 12 et 13 Février, et le 13 par les Agents de change; le lendemain, elle était signée par les représentants des deux groupements.

*
* *

Aux termes de cette convention, les Coulissiers devenaient en quelque sorte les remisiers des Agents de change chez lesquels ils obtenaient une bonification de 40 % pour les opérations traitées à terme, de 20 % sur les reports et de 10 % sur les affaires au comptant. De plus, et c'est ici un point très important, un groupe spécial, séparé du reste du Parquet était constitué; les Coulissiers avaient le droit d'y traiter personnellement et entre eux des opérations; mais les Agents de change seuls avaient le droit de constater les cours et il fallait recourir à leur intervention pour obtenir un bordereau. Ce groupe, d'ailleurs important, comprenait les Rentes Turques, les obligations ottomanes (4 % 1898, Priorité, Douanes ottomanes, 4 % 1891 sur tribut d'Egypte), les Emprunts ottomans, (Tombac 4 % 1892, 4 % 1894, 5 % 1896)), les Tabacs ottomans, les actions de la Banque Ottomane, les Rentes Serbes 4 % amortissables 1895. Outre la faculté de négociation directe entre Coulissiers, l'avantage présenté par ce groupe résultait d'une très forte remise s'élevant à 80 % du montant du courtage. Les opérations étaient cependant entravées par l'obligation pour le coulissier vendeur de faire dépouiller la négociation chez un Agent de Change, seul admis à l'inscrire sur son répertoire.

(1) Tandis que le nombre des Agents de Change était resté sensiblement stationnaire, la valeur nominale des titres inscrits à la cote officielle était passée de 9.407.619.285 fr. au 31 décembre 1851 à 130.303.767.800 fr. au 31 décembre 1902. (ENCYCLOPÉDIE DE LA BANQUE ET DE LA BOURSE. Page 320. Crété Editeur).

La Loi avait négligé de préciser la nature du bordereau que devait délivrer l'Agent de change; il ne pouvait s'agir d'un bordereau de négociation puisque l'Agent de change n'avait pas négocié lui-même; aussi pratiquement, les Coulissiers se contentaient au moment des échéances de l'impôt, de remettre à la Chambre syndicale un extrait de leur répertoire ainsi que la somme représentant l'impôt; la Chambre Syndicale payait en même temps les sommes pour le compte des Agents et des Coulissiers et remettaient à ces derniers un bordereau qui en constatait le paiement. Tel a été le moyen imaginé pour donner satisfaction à la Loi fiscale; le bordereau portait d'ailleurs la mention qu'il n'était délivré qu'au titre de paiement de l'impôt.

SECTION III.

LE PROCÈS DE 1911.

On voit ainsi tout ce qu'il y avait de délicat et d'artificiel dans une telle organisation; en effet, en droit, la Coulisse des rentes était parfaitement illégale et toujours à la merci de quelque attaque. Le système, pourtant si défectueux, tint cependant jusqu'en 1911 où un nouveau procès fut intenté aux Coulissiers (1). Cette fois, les Agents n'en prirent pas l'initiative. En effet, les conditions dans lesquelles fonctionnait la Coulisse des rentes, la tolérance dont elle était l'objet, étaient de nature à rendre difficile une plainte de la compagnie. Dans l'espèce, il s'agissait d'un particulier qui avait fait des opérations à terme sur des rentes par l'intermédiaire d'un Coulissier, inscrit à la feuille. Le client avait déposé une plainte en immixtion dans les fonctions d'Agent de change et s'était constitué partie-civile. D'où la poursuite du Coulissier devant le Tribunal correctionnel.

Le privilège du monopole ne fut pas discuté, le Coulissier se contentant d'invoquer en sa faveur les travaux préparatoires de la Loi de 1898. Il plaida que l'agrément du Ministre de

(1) Annales de Droit Commercial 1911. Page 64. Note de M. PERCEROU.

finances et la manière d'acquitter l'impôt par le moyen des bordereaux étaient en opposition avec le principe de la condamnation; en tous cas il devait être fait droit à la bonne foi du Coulissier qui ne pouvait être mise en doute.

Le Tribunal répondit de façon très nette que le bordereau était un simple moyen inventé pour permettre aux Coulissiers de se mettre en accord avec la Loi fiscale, mais que ce bordereau n'entraînait nullement la légalité de l'opération. Quant à la tolérance invoquée par le Coulissier, le Tribunal déclara que celle-ci ne pouvait suffire, à elle seule, à abroger une loi pénale formelle. Rejetant enfin l'argument tiré de la bonne foi, le Tribunal affirma que l'intention délictuelle n'était point nécessaire pour qu'il y ait contravention. Le Coulissier fut donc condamné pénalement et on peut juger de l'émotion que produisit ce jugement qui plaçait les Coulissiers sous la menace permanente d'une plainte en immixtion que les clients mécontents menaçaient de déposer. Certains de ces derniers ne se firent point faute d'user de cette méthode pour faire pression sur les Coulissiers et obtenir ainsi des règlements avantageux.

La situation de la Coulisse des rentes était donc très précaire, puisque un particulier pouvait parfaitement, sans tenir compte de la tolérance officielle, mettre en mouvement, par une plainte avec constitution de partie civile une action pénale, à laquelle le Procureur de la République devait nécessairement apporter son concours, puisque l'infraction pénale, était du point de vue légal, parfaitement établie. Pour remédier à cette situation intolérable et faire droit aux nombreuses et justes doléances des Coulissiers, la loi de finances du 27 Février 1912 modifia dans son article 33, l'Article 8 de la Loi du 28 ventôse an IX, dont le deuxième paragraphe est depuis ainsi conçu : « L'amende sera prononcée correctionnellement par le Tribunal de première instance, soit sur la poursuite du ministère public agissant d'office, soit sur plainte ou réquisition du ou des agents de change ou courtiers intéressés ». Ainsi les particuliers ne peuvent plus par eux-mêmes déposer une plainte en immixtion; ils peuvent seulement dénoncer au procureur de la République, qui reste maître de l'action pénale, les faits d'immixtion dont ils auraient été victimes.

*
* *

Malgré cette légère amélioration la situation de la Coulisse restait aléatoire et constituait pour le Marché de Paris tout entier un élément de faiblesse qui se révéla au moment de la guerre. Les opérations à terme à l'échéance du 31 Juillet 1914 furent mises en suspens par suite de la vive avance des Allemands et la Bourse fut fermée du 3 Septembre au 7 Décembre 1914; ensuite, seules les opérations au comptant furent maintenues; l'activité du marché fut très ralentie. Quoique réduit, il fut cependant extrêmement utile car il permit le classement des nombreux emprunts qui furent émis pendant la guerre.

Ce qui indique bien que le marché de Paris était particulièrement vulnérable et que son organisation était insuffisante, c'est qu'on dut recourir à des moyens de fortune et à des mesures quelquefois arbitraires pour rétablir la situation (1). La liquidation du 31 Juillet ayant été reportée, les capitaux que les capitalistes avaient placés en reports furent rendus indisponibles, ce qui contribua à aggraver l'état du marché; la position en 3 % et en 3 ½ % était chargée surtout en Coulisse et la baisse des cours faisait craindre une catastrophe par suite de l'importance considérable des soldes débiteurs. Aussi un décret du 27 Septembre 1914, suspendit-il toute opération judiciaire relative aux opérations à terme et aux reports antérieurs au 4 Août 1914, se contentant d'établir un intérêt moratoire de 5 % pour les sommes dûes. Peu de temps après, afin de dégager les sommes placées en reports, la Banque de France fut autorisée par la convention du 9 Novembre à avancer aux reporteurs 40 % de leurs engagements, jusqu'à concurrence de deux cents millions.

Peu à peu la reprise des règlements allégea la position et en Juillet 1915, les Agents de change demandèrent à M. Ribot

(1) Encore convient-il de remarquer que le chiffre des engagements par suite des menaces de guerre avait été très réduit. M. Ribot a déclaré à la tribune : « Il y avait 600 millions d'engagements au plus, dont 400 millions en valeurs reportées — au moment d'Agadir il y avait un milliard 600 millions engagés — ... nous nous sommes trouvés, heureusement, au 29 juillet en présence d'une situation beaucoup moins grave que si les engagements avaient eu la même amplitude que deux ans auparavant ». Journal Officiel. Chambre, Débats Parlementaires. Séance du 29 septembre 1915. Page 1469.

de procéder enfin à la liquidation toujours pendante du 31 Juillet 1914. Le Ministre des Finances répondit très justement que la liquidation du Marché de Paris devait être totale ou qu'elle n'aurait pas lieu. C'est alors qu'apparurent les difficultés résultant de la mauvaise organisation de notre Bourse. Comment en effet mettre d'accord le Parquet, le Syndicat des banquiers en valeurs et la Coulisse des rentes ? Le décret du 15 Septembre 1915 fixa cependant la liquidation à la fin du même mois et un arrangement permit le règlement des soldes à raison de 10 % par mois, avec intérêt de 6 % pour les sommes dûes. La Banque de France porta son avance à 250 millions; la Caisse des Dépôts et Consignations absorba pour un million et demi de rentes qui flottaient sur le marché; les Agents de change, afin de permettre aux acheteurs de prendre livraison des titres, firent un emprunt de 75 millions en bons 6 % sur lesquels ils avancèrent 35 millions au Syndicat des Banquiers en Valeurs; celui-ci à son tour avança 4.300.000 francs à la Coulisse des rentes; enfin ultime mesure de fortune, cette dernière, étant dans l'impossibilité d'acquitter les soldes créditeurs avec une somme aussi faible, eut recourt à un procédé déjà employé par les Agents de change en 1848. Alors que la rente cotait 66,50 elle compensa toutes les positions au cours arbitraire de 79,85. Les acheteurs dans les hauts cours, perdaient ainsi moins, tandis que les vendeurs voyaient leur bénéfice diminué. Pour empêcher ces derniers de livrer du titre qu'ils se seraient facilement procurés au Parquet à 66,50, la Coulisse des rentes décida de n'accepter que les titres accompagnés d'un bordereau établissant qu'ils avaient été achetés avant le 24 Juillet 1914.

Cet ensemble de mesures arbitraires mais qu'on fut dans l'obligation de prendre pour sortir d'une situation qu'il était impossible de laisser durer provoqua la mauvaise humeur de certains clients qui intentèrent des procès à la Coulisse. Le jugement du Tribunal de Commerce de la Seine du 11 Janvier 1916 écarta ces réclamations par l'argument tiré de la nullité des opérations faites en Coulisse et qoi empêchait le client de demander le bénéfice des négociations engagées sur le marché libre. C'était bien la première fois que cet argument qui avait si souvent causé un tort considérable à la coulisse, lui rapportait quelque avantage !!

DEUXIEME PARTIE

LA COULISSE ACTUELLE

CHAPITRE I.

Observations générales.

SECTION I.

LE PRINCIPE DE LA LIBERTÉ.

La Coulisse actuelle n'est pas autre chose que la prolongation de l'ancienne Coulisse dont nous venons de parcourir la carrière agitée et complexe. Le développement en fut tortueux et sans cesse entravé; aussi l'institution dont nous sommes dotés n'est-elle qu'un organe de fortune qui présente de nombreuses imperfections. Après la guerre, la Coulisse a vécu d'une vie paralllèle à celle des Agents de change; en même temps que ces derniers, elle a repris les opérations à terme. Elle a résisté tant bien que mal à la crise de 1921 et elle a participé au « bomm » qui a accompagné la réforme monétaire de 1928. Un peu plus tard la crise de surproduction apparut et ses effets se mirent à peser sur l'ensemble de l'économie; la faiblesse de la Coulisse, alors, ne tarda pas à se manifester; bien plus que le Parquet, elle subit les répercussions de la crise et elle dut lui payer un lourd tribut. Les défaillances qui se sont produites parmi ses membres ont appauvri ses réserves, entamant le crédit dont elle avait joui jusqu'alors; au moment où nous écrivons ces lignes, la Coulisse se débat vainement; la bruyante agitation que provoque sa situation embarrassée, risque fort

de l'engager sur la voie de la disparition totale; il ne pourra en être autrement que si les membres qui en font partie se résolvent à faire l'effort qui les mettra à même de reconquérir leur « standing ».

Nous n'entrerons pas dans tous les détails qui concernent l'organisation de la Coulisse; nous nous bornerons à rappeler qu'elle comprend deux Syndicats professionnels constitués dans les termes de la loi du 21 Mars 1884; l'un, groupe les membres faisant des opérations au comptant, et l'autre, ceux qui font des opérations à terme. Beaucoup de Coulissiers font en même temps partie des deux groupements. Les règlements qui régissent les Banquiers en valeurs sont inspirés par le décret du 7 Octobre 1890, qui règle la matière pour les agents de change. Chacun des syndicats élit une Chambre qui a des pouvoirs de discipline et de surveillance sur les membres du groupement; les chambres syndicales sont chargées de les représenter, elles assurent le bon fonctionnement du marché; elles fixent les clauses et conditions des négociations, soit entre membres, soit entre ces derniers et leurs clients; elles ont la gestion des fonds des syndicats, fixent les cotisations et jugent souverainement les contestations entre leurs membres; enfin ce sont les chambres syndicales qui décident des admissions à la cote.

Pour devenir membre de la Coulisse, il suffit de remplir certaines conditions de nationalité, de justifier d'un capital minimum et de prendre l'engagement de n'avoir que des fondés de pouvoir et des commanditaires français. Chaque syndicat est libre de refuser ou d'admettre un candidat; dernièrement les tribunaux ont été appelés à se prononcer sur le droit pour les Coulissiers de repousser l'admission d'un nouveau confrère. Le Tribunal de la Seine (1) a donné gain de cause aux Coulissiers et a refusé de prononcer l'admission d'office du plaignant. Les motifs du jugement sont intéressants à retenir, car les arguments invoqués tirent toute leur force de la faiblesse même de la Coulisse. Rejetant en effet la thèse soutenue par M. Georges Léon, le Tribunal a reconnu que la liberté était le principe de la Coulisse; elle ne bénéficie d'aucun monopole ni

(1) Affaire Georges LÉON. Seine. Audience du 7 décembre 1927. Président : M. WATTINE. GAZETTE DU PALAIS, 1928.

en droit, ni en fait; simple groupement libre, elle peut donc, refuser l'admission d'un candidat, même si ce candidat remplit les conditions statutaires; ce dernier n'a pas le droit de réclamer de dommages et intérêts de ce fait, car il ne subit pas de préjudice; il a la possibilité, en effet, d'entrer dans un autre groupement, et s'il n'en existe pas, il peut en constituer un. Le tribunal motive sa décision en ces termes :

« Attendu que l'article 14 de la loi du 13 avril 1898, a reconnu le caractère licite du commerce consistant à recueillir habituellement des offres et des demandes de valeurs de bourse..... Attendu que la liberté de ce commerce n'est limitée que par le privilège des agents de change qui ont seuls qualité pour négocier les valeurs inscrites à la cote officielle..... Attendu par suite que la négociation des titres non cotés est permise à toute personne..... Attendu que si un certain nombre de coulissiers ont dans l'intérêt de leur profession décidé de former des groupes et de réglementer leurs opérations dans un but de régularité et de sincérité, il n'en résulte pas que d'autres associations ne puissent pas créer à la Bourse de Paris un marché distinct pour traiter des opérations analogues ou identiques..... Attendu que cette possibilité suffit pour qu'au point de vue juridique subsiste cette liberté du commerce d'intermédiaire de valeurs de bourse qui a été reconnue par la loi de 1898 ».

*
* *

On voit par ces arguments combien est précaire la situation de la Coulisse, sans cesser à la merci d'un groupement concurrent. Les Agents de change sont protégés par un monopole et nul, s'il ne fait partie de la Compagnie, ne peut s'arroger le droit de négocier des valeurs qui figurent à leur cote. Pour la Coulisse la situation est différente; elle ne bénéficie d'aucune protection; le principe de la liberté du commerce, base de notre législation commerciale, expose les Coulissiers à se voir déposséder de leur gagne-pain. Si demain, les banques ou des particuliers s'avisent de procéder aux négociations d'effets non cotés, la Coulisse sera complètement désarmée. Cette éventualité qui pourrait échapper à beaucoup de ceux qui adressent des critiques faciles à la Coulisse, est cependant d'une impor-

tance capitale. De bien des côtés et dans un grand nombre de journaux on reproche aux coulissiers leur égoïsme et leur particularisme qui les pousse à une interprétation purement individuelle du sentiment de la responsabilité. On leur fait un grief de l'absence d'un lien de solidarité. Il faut bien reconnaître, avec certains Coulissiers très sérieux, qu'il est plutôt décourageant de se lier au point de vue pécuniaire et d'assumer une responsabilité dont les suites peuvent être désastreuses, lorsqu'en retour, on n'est investi d'aucun droit. Accepter la solidarité est une mesure très grosse de conséquences. Avant de s'engager, il est compréhensible que les coulissiers regardent leur situation de très près; il est normal qu'ils refusent de le faire si l'avenir leur apparait précaire et leur position menacée.

Il est de peu d'intérêt d'objecter que la situation de la Coulisse est pratiquement très solide, car, en fait, cet organisme jouit d'un monopole pour les titres non cotés par les Agents de change; qu'il est impossible de négocier ces valeurs autrement que par l'intermédiaire des Coulissiers car les clients n'accepteraient pas de bordereau les avisant d'une opération traitée à un cours différent de ceux enregistrés par les cotes des deux Syndicats des Banquiers en Valeurs.

Raisonner ainsi c'est méconnaître de propos délibéré la différence qu'il y entre une situation légale et un état de fait; entre un droit, et l'on sait tout ce que ce mot renferme d'autorité et de sécurité — et une habitude qui unit quelques hommes et qu'un certain nombre d'autres reconnaissent.

SECTION II.

LE SYSTÈME DES APPLICATIONS.

Ceux qui défendent la théorie du monopole de fait de la Coulisse, commettent en outre une erreur flagrante; il n'est pas vrai, qu'en fait, la Coulisse jouit d'un monopole; rien ne peut dans notre législation contraindre un individu à recourir au ministère d'un Coulissier pour exécuter un ordre portant sur une valeur non cotée par les Agents de change. Les banques

sont libres de recueillir les ordres de bourse; l'arrêt du Tribunal de la Seine ci-dessus rapporté est formel; elles sont libres de rapprocher personnellement les offres et les demandes; elles peuvent établir un cours d'après les ordres qu'elles ont à exécuter; rien ne les empêche d'appliquer les ordres « au mieux » qui se balancent, d'aviser ensuite le client d'après les cours publiés par les soins des Coulissiers ou par tout autre cote. Le procédé de l'application devient une pratique contre laquelle les Coulissiers ne peuvent élever la moindre protestation; le même acte s'il se rapportait à un titre coté au Parquet entraînerait pour son auteur des poursuites correctionnelles pour délit d'immixtion, l'exposerait à des dommages et intérêts, et l'opération elle-même serait entachée de nullité.

Il y a donc une différence très importante entre la situation des Coulissiers et celle des Agents de change. La conséquence d'ordre pratique c'est qu'il est très difficile d'inviter une banque à porter la totalité de ses ordres chez un Coulissier; une banque a ainsi le moyen d'éviter le paiement du courtage sur toutes ses opérations. En effet, si elle « applique » tous les ordres qui s'équilibrent, elle ne paye le courtage que sur le solde qu'elle est contrainte de porter sur le marché. Comme le client, acquitte le montant du courtage plein, quelle que soit la méthode employée par la banque, on conçoit aisément qu'il soit plus tentant pour celle-ci de faire de « l'application ». Les Coulissiers se trouvent absolument impuissants à combattre de telles pratiques. Il n'est même pas téméraire d'avancer que des protestations véhémentes de leur part risqueraient de provoquer l'établissement d'un marché direct entre les diverses banques — comme cela se pratique pour le change — et que leur corporation serait évincée.

*
* *

Certains ont pu prétendre que le fait d'appliquer aussitôt les ordres d'achats et de ventes qui se contrebalancent et de ne porter sur le marché que les ordres restant sans contre partie, ne constituait pas une méthode critiquable.

Nous pouvons, tout d'abord, faire remarquer à l'encontre de cette thèse que s'il n'y avait aucun danger à agir de cette

façon, la loi n'aurait pas pris un tel luxe de précautions pour éviter que ce fait se produisit avec les valeurs cotées au Parquet.

Nous ajouterons ensuite que le client est en droit d'exiger que l'opération soit traitée sur le marché, puisqu'il paye un courtage élevé à cet effet; il entend que la négociation de son titre soit effectuée à la Bourse, dans des conditions de publicité qu'il connait, selon des usages qu'il accepte. Lorsqu'une banque se contente d'appliquer des ordres, elle n'exécute pas fidèlement les instructions de son client et s'approprie une rémunération à laquelle elle n'a pas entièrement droit.

Enfin, à ceux qui soutiendraient que cette pratique est sans effet sur la tenue des cours, puisqu'en définitive leur établissement dépend uniquement du solde de titres qui ne peuvent trouver à se compenser, nous répondrons qu'on ne peut raisonnablement soutenir cette thèse à moins d'ignorer la différence qu'il y a entre un marché étroit et un marché large. N'apporter que les soldes sur le marché, provoque l'anémie de ce dernier et son affaiblissment; dans un marché étiolé une offre de dix titres peut provoquer une chute des cours catastrophique; inversement, une demande aussi faible peut entraîner un gonflement démesuré de la cote; autre chose est d'apporter cent titres dans un marché large où plusieurs milliers d'ordre s'affrontent dans le même instant et autre chose est de les apporter dans un marché mort. Parlant du marché de la rente à la tribune de la Chambre, le 13 Décembre 1895, M. Paul Doumer, Ministre des finances, faisait la remarque suivante :

« Si l'activité du marché est très grande, s'il y a des offres, vous sentez bien que l'opération qui consiste à apporter 15.000 ou 20.000 francs de Rente, trouvant immédiatement contre-partie n'amènera pas une baisse des cours. Au contraire, s'il y a très peu d'opérations, quand des particuliers ou des Etablissements publics apporteront sur le marché cette quantité de titres de Rente, ceux-ci ne trouvant pas de contre-partie suffisante, il peut en résulter un affaissement de cours nuisible au crédit public ».

*
* *

Il importe donc d'envisager, à propos de la réorganisation de la Coulisse cet aspect de la question. Ce n'est que si on assure aux Coulissiers le moyen de vivre, qu'on pourra exiger d'eux des garanties; l'amélioration même du marché dépend de son élargissement. Il est d'observation constante qu'un marché est d'autant plus vulnérable et sensible qu'il est plus étroit; il suffit d'une fausse nouvelle pour déterminer une panique ou une envolée sans lendemain. Plus le marché est large, plus la morale y est respectée : c'est sur les titres qui ne donnent lieu qu'à des transactions clairsemées que s'exerce généralement l'activité des requins de la finance; plus on restreint le volume des échanges et plus le champ de leurs opérations s'en trouve agrandi. Ce résultat est celui auquel fatalement on aboutit si on étouffe, dès l'origine, le courant des ordres. C'est là, si l'on se place au point de vue de la question si préoccupante de la protection de l'épargne, une considération qui présente un grand intérêt (1).

Il importe donc, à notre avis, avant d'exiger des Coulissiers qu'ils se reconnaissent solidaires, de les mettre à même d'opérer sur une matière suffisamment étendue pour qu'ils puissent, au moyen d'un faible courtage, gagner leur vie. Il est nécessaire d'obliger tous ceux qui reçoivent des ordres à les porter à la Bourse. Cette mesure provoquerait l'élargissement du marché ce qui est également fort désirable du point de vue de la protection de l'épargne. Un pays comme la France se doit d'avoir un marché très large; toutes les demandes et toutes les offres doivent s'y concentrer de façon à ce qu'elles puissent s'affronter librement et ouvertement. Ajoutons enfin que le capitaliste tient à ce que son ordre parvienne à la Bourse même. Pour toutes ces raisons nous n'hésitons pas à dire que nous souhaitons de voir une loi obliger tous ceux qui font commerce de recueillir les offres et les demandes de titres à présenter tous leurs ordres à la Bourse, et à les y faire exécuter.

(1) Voir à ce sujet les motifs d'un jugement de la 3e Chambre du Tribunal de Douai du 28 novembre 1907. (Le Droit, du 16 juillet 1908) dont voici un extrait : « Attendu que l'application du cours exact à l'opération sur les East-Rand n'enlève pas à P. l'intérêt qu'il peut avoir à être édifié complètement sur la manière dont ses ordres ont été exécutés, car, d'une part, le fait que l'achat n'a pas été fait à la Bourse peut avoir quelque influence sur la cote, et, d'autre part, il est à craindre que la concentration entre les mêmes mains des contre-partistes des offres et des demandes ne fausse sensiblement les cours et ne leur enlève leur sincérité... »

Chapitre II.

L'Exécution en Bourse.

Les statuts et règlements des deux Syndicats s'inspirent, avons-nous dit, du décret de 1890, relatif aux Agents de change. Des règles précises prévoient les difficultés qui peuvent s'élever entre clients et coulissiers; elles les tranchent par avance de façon à éviter des procès qui risqueraient de remettre en cause la question du statut légal de la Coulisse.

C'est ainsi que l'article 14 du Règlement du Syndicat des banquiers en Valeurs prévoit la remise d'une couverture de 20 % pour les opérations à terme.

« Les ordres ne peuvent être exécutés par le banquier qu'après réception d'une couverture qui doit être au minimum de 20 % du montant de l'opération. Elle doit être constamment maintenue intacte.

Les titres achetés ou déposés par le client et tous crédits à son compte constituent de plein droit des couvertures à titre de paiement anticipé de tous débits éventuels.

Les titres en couverture sont, sauf stipulation contraire, en tout temps réalisables pour tout solde débiteur. Il est donné avis de cette réalisation ».

L'article 15 précise les conditions dans lesquelles le banquier est autorisé à réaliser la couverture de son client.

« Lorsque, à raison de la fluctuation des cours, la couverture se trouve absorbée à concurrence de moitié, le client doit la reconstituer immédiatement conformément au tarif réglementaire. A défaut de reconstitution, le banquier a droit, après mise en demeure par lettre recommandée ou dépêche mise à la poste l'avant-veille au plus tard, de liquider la position et de réaliser les titres remis en couverture ».

Ces deux articles ont une importance capitale car ils ont le mérite de supprimer toute réclamation de la part des clients en déficit, si l'on admet toutefois que ce règlement a été connu

d'eux et librement accepté. La matière dans le décret de 1890 est beaucoup plus étroite; l'article 61 dit seulement :

« L'agent de change est en droit d'exiger, avant d'accepter un ordre, et sauf à faire compte à l'échéance, la remise d'une couverture.

Lorsque cette couverture consiste en valeurs, l'agent de change a le droit de les aliéner et de s'en appliquer le prix, faute de livraison ou de paiement à l'échéance par le donneur d'ordre ».

Tandis que l'Agent de change « est en droit d'exiger une couverture », le banquier ne peut exécuter un ordre qu'après remise préalable d'une couverture. De plus, dans le second cas la quotité de cette couverture est déterminée et le banquier a l'obligation de veiller soigneusement à ce qu'elle soit maintenue intacte. Il ne doit pas continuer l'opération si la moitié de la couverture est perdue; il doit alors liquider la position du client selon une procédure rapide et très simple.

*
* *

Ces mesures ont été prises par les Coulissiers qui ont essayé ainsi de se protéger efficacement eux-mêmes; la loi, en effet, ne les préservait en aucune façon; elle constituait même une menace permanente. On conçoit qu'ils aient été guidés par le souci de rendre la couverture aussi consistante que possible; non seulement en font partie les valeurs remises à cet effet, mais encore « les titres achetés ou déposés par le client et tous crédits à son compte, de plein droit ». De plus, les Coulissiers ont cherché à faciliter l'exécution en Bourse et à permettre la réalisation de la couverture dans un laps de temps très bref. Si l'on s'en tient aux termes mêmes du règlement, il suffit d'une fluctuation de cours amenant une absorption de la couverture à concurrence de moitié, c'est-à-dire d'une baisse de 10 %, dans le cas d'un achat, pour que le Coulissier puisse après envoi d'une lettre recommandée, liquider la position et réaliser la couverture. En somme, au moment où le Coulissier envoie la lettre recommandée, il est encore couvert par une marge de 10 % qui n'a pas été absorbée. Il a par conséquent de grosses chances d'éviter la perte puisqu'il peut liquider le surlendemain de l'envoi de sa lettre.

*
* *

Les Agents de change ont voulu procéder de la même façon et ont quelquefois exécuté leurs clients avant l'arrivée de l'échéance. D'après l'article 61, l'Agent de change ne peut s'appliquer le prix de la couverture que si le client ne livre pas les titres ou refuse de payer; pour savoir ce que fera ce dernier, il est donc nécessaire d'attendre l'échéance, et si, entre temps, les cours varient, absorbant la couverture et même davantage, l'Agent de change se trouve devenir un simple créancier chirographaire; il est alors dans l'obligation de poursuivre le client malheureux dans ses spéculations. M. Wahl fait observer que la couverture est simplement « ce que le donneur d'ordres donne à l'Agent de change avant l'échéance, en garantie de ses engagements lors de l'échéance ». L'Agent de change, est un intermédiaire chargé d'exécuter un ordre et, comme tel, il n'a aucun droit sur cette couverture; en liquidant les valeurs qui la composent, dit M. Wahl, l'Agent de change perd son caractère propre et devient partie au contrat, ayant un intérêt direct dans l'opération.

Un jugement de la Cour de Paris du 6 Février 1884 (1) a, en termes particulièrement nets, mis en relief cette théorie :

« .....Il répugne à toutes les notions de droit que, parce que, pour donner plus d'essor à ses affaires, l'Agent de change aura, contrairement à la Loi, suivi la foi de son client il devienne partie au contrat conclu par son entremise, et que, si la solvabilité de ce client lui inspire des inquiétudes, il puisse, avant le terme stipulé, revendre aux conditions jugées par lui les meilleures, les titres dont il ne s'est pas porté acquéreur, et qui ne lui ont été remis ou ne doivent l'être à l'échéance que pour le compte d'autrui. Si cette prétention était admise, l'effet de l'exécution des marchés ne dépendrait plus des parties contractantes, mais du caprice ou des craintes des Agents. L'ordre et l'intérêt public s'opposent à ce qu'une pareille déviation des devoirs de l'Agent de change soit tolérée, et à ce que, pour se couvrir des risques qu'il dépendait de lui d'éviter, le fonctionnaire soit laissé maître de priver les acheteurs à terme des garanties qu'ils tiennent des conventions et de la Loi... ».

Un autre jugement de la même Cour rendu le 18 Janvier

(1) Gazette du Palais, 1884-1-900.

1838, aboutit à la même conclusion mais en se basant sur des arguments purement juridiques. Il s'agissait, en l'espèce d'un Agent de change qui avait liquidé avant l'échéance, la position et la couverture d'un client qui venait d'être mis en faillite :

« .....A l'égard de la liquidation de Décembre — considérant que le résultat ne pouvait en être établi avant la fin du mois — que, néanmoins, sans attendre cette époque, L... a opéré une liquidation par suite de laquelle, il s'est constitué créancier de la somme de 10.592 francs... et que par suite il a retenu pareille somme sur le prix des obligations pédristes. — Considérant que, s'il n'avait pas qualité sans la participation de B... et sous prétexte de la disparition de B..., pour anticiper la liquidation, dont le résultat éventuel pouvait le rendre créancier. — Que ni le mandat résultant de la qualité d'Agent de change, ni la nature des valeurs qui lui avaient été remises ne permettaient d'en disposer hors des cas prévus par les conventions des parties. — Que les usages allégués de la Bourse ne peuvent recevoir une telle extension, surtout lorsqu'il s'agit de jeux de bourse et en cas de faillitte du débiteur. — Que L... a donc agi sans pouvoir; que rien ne justifie sa prétendue créance à raison de la liquidation de Décembre telle qu'elle aurait dû être faite; qu'ainsi L... ne peut se prévaloir du paiement d'une dette qui n'a pas légalement existé, dont le montant était incertain, et qui dans tous les cas n'était pas échue ».

C'est seulement à l'échéance que l'Agent de change a le droit de réaliser la couverture remise par le client et dans des conditions déterminées que la Chambre Civile de la Cour de Cassation a rappelées (1) :

« .....Attendu que l'exécution en Bourse constitue, d'après le décret du 7 Octobre 1890, l'exercice du privilège conféré à l'Agent de change par l'article 95 du Code de Commerce..... Attendu que des articles 59 et 69 du décret du 7 Octobre 1790, il résulte qu'un Agent de change ne peut liquider d'office la position d'un donneur d'ordres : 1° en cas de marchés au comptant, qu'à l'expiration d'un délai de trois jours à partir de l'envoi d'une lettre recommandée mettant le client en mesure de s'exécuter, et 2°, en cas de marchés à terme, que si le donneur d'ordres n'a point, le premier jour de la liquidation, et avant la Bourse, remis à l'Agent les titres ou les fonds; que ces prescriptions sont générales et s'appliquent au cas où le donneur d'ordres est en faillite..... ».

Ainsi, pour ce qui est des Agents de change, la question est

(1) Civ. Audience du 27 juillet 1909. Dalloz, 1910-1-344 (Note de Lacour).

nettement tranchée et la jurisprudence se trouve être parfaitement d'accord avec le décret de 1890; un Agent de change n'a pas le droit de liquider la couverture remise par le client pour assurer la bonne fin de ses engagements, avant que l'échéance soit arrivée. Cependant, afin d'éviter que l'Agent ne soit réduit à l'impuissance dans le cas de baisse des cours, les tribunaux ont admis qu'il pouvait demander à son donneur d'ordres un supplément de couverture.

Un jugement de la Cour de Toulouse du 26 Novembre 1907 (1) a admis que même après la conclusion du marché un Agent pouvait demander un supplément de couverture. Le Tribunal de Marseille s'est également prononcé dans ce sens (2) et a estimé que « cette demande de couverture s'expliquant par la situation du marché et la baisse des cours rentre normalement dans l'exercice normal du droit des Agents de change ». La Cour a même été plus loin dans cette voie et a jugé que, dans le cas où ce supplément de couverture aurait été remis par le donneur d'ordres, à un moment où ce dernier était déjà dans la période de cessation de paiement, ce fait ne constituait pas une fraude aux droits des autres créanciers, car, dit le jugement : « il serait excessif et contraire à l'équité d'assimiler la remise d'une couverture faite au cours d'une opération de bourse, avant toute liquidation, et prévue par les Lois et Règlements de la matière, au nantissement abusif prévu par l'article 446 du Code de Commerce ».

*
* *

Peut-on tirer de ces jugements que l'Agent de change, ayant le droit d'exiger un supplément de couverture avant l'échéance, a également celui, au cas où le client ne la lui remettrait pas, de liquider sa couverture et de dénouer ses engagements ?

Il semble bien que l'on ne puisse aller aussi loin dans cette voie et qu'il faille s'en tenir aux dispositions du décret de 1890. Tant que l'échéance de l'engagement pris par le client n'est pas arrivée, l'Agent n'a pas le droit de dénouer de sa propre auto-

(1) Dalloz, 1908-2-2151.
(2) Dalloz, 1910-2-345.

rité la position du client; en agissant ainsi, il sort certainement de son rôle strict d'exécuteur pour devenir partie au marché.

Par contre il apparaît que l'on puisse admettre le droit pour l'Agent de vendre les effets remis en couverture d'opérations à terme, si le donneur d'ordres refuse d'augmenter sa couverture. Il y a là, en effet, un moyen pour l'Agent de limiter sa perte dans le cas où la spéculation entreprise par le client se révèle désastreuse, et où, d'autre part, la couverture qui la garantit, apparaît elle-même en péril par suite de la baisse des cours. La Cour de Paris a ainsi apprécié dans une affaire de vente de couverture dont elle avait à connaître :

« Attendu que, bien que l'Agent de change ne puisse disposer des valeurs qui lui sont remises par son client, sans l'avoir préalablement, légalement mis en demeure, il n'en peut être ainsi dans l'espèce, puisque les couvertures données par D... étaient des effets au porteur, dont la propriété se transmet par simple tradition; que dès lors M... a pu en disposer par simple tradition, tout comme pour les écus qui lui avaient été confiés par D... » (1).

Nous nous rallions à l'opinion de la Cour de Paris et estimons avec elle que, dans le cas où la couverture consiste en valeurs au porteur, il y a lieu de la considérer comme un paiement anticipé; l'agent peut donc en disposer au même titre que s'il s'agissait d'espèces. La majeure partie de la doctrine est dans ce sens (2).

*
* *

Pour ce qui est de la Coulisse, toutes ces questions ne se posent pas; les règlements très précis des deux Syndicats de Banquiers prévoient l'hypothèse que nous venons d'envisager. Or les conventions tiennent lieu de loi entre les parties; il faut admettre en vertu de ce principe fondamental de notre droit que le donneur d'ordres est au courant des règlements de la corporation et qu'il en accepte les clauses. Par conséquent, il ne pourra pas réclamer contre la liquidation anticipée de sa position et la vente de sa couverture dans le cas où il n'aura pas pu, ou n'aura pas voulu, fournir le supplément de couverture que lui réclamait le Coulissier auquel il s'était adressé.

(1) Cour de Paris, 21 juin 1836.
(2) Voir Baudry-Lacan., Wahl et les jugements de la Cour de Paris du 16 mars 1882 (Dalloz, 1882-2-97) et de la Cour de Besançon du 27 décembre 1882 (Dalloz, 1883-2-81).

Chapitre III.

La procédure de liquidation en cas de défaillance d'un membre.

On peut rapprocher de l'étude de l'exécution en bourse du donneur d'ordres, la procédure de liquidation prévue par l'article 43 du règlement du Syndicat des Banquiers en Valeurs, en cas de défaillance d'un de ses membres et qui est ainsi conçu :

« En cas de défaillance d'un adhérent, la Chambre Syndicale avise immédiatement tous les membres du Marché.

Les affaires engagées par ceux-ci sont liquidées au cours moyen, à terme, ou au comptant, de la Bourse du jour où l'avis de défaillance a été donné, et le solde général est immédiatement arrêté et réglé, sans aucune exception ou opposition recevable soit de la part du défaillant, soit de ses représentants, créanciers ou ayants droit à quelque titre que ce soit ».

Ces dispositions permettent de liquider l'ensemble des engagements d'un Coulissier lorsque ce dernier ne peut plus faire face à ses soldes débiteurs; il se trouve donc placé dans la même situation que le client qui a pris une position à la hausse ou à la baisse et ne peut régler ce qu'il doit ou donner le supplément de couverture qui lui permettrait de garder sa position.

Lorsque cette situation se produit, chaque membre du Syndicat compense la position qu'il avait avec son collègue. Autrement dit, si le défaillant lui avait vendu de la De Beers, par exemple, il en achètera sur le marché une égale quantité, car le défaillant, par suite de sa déconfiture, se trouve désormais dans l'impossibilité de lui livrer. Inversement, s'il avait vendu de la Hotchkiss au défaillant, il en vendra à nouveau une égale quantité, car son acquéreur ne peut plus prendre livraison des titres ni en acquitter le montant. Toutes ces opérations sont décomptées au cours moyen du jour où elles sont effectuées; lorsqu'elles sont terminées, chaque Maison se trouve être vis-à-vis du défaillant, soit créditrice, soit débitrice. On

procède alors comme pour une liquidation mensuelle selon les termes de l'article 34 :

« Dans chaque Maison, toutes les opérations traitées avec chacun des membres du Marché sont, pour chaque liquidation mensuelle, portées à un compte unique et indivisible dont tous les éléments sont en tous temps compensés de plein droit en un solde unique, espèces et titres.

Les soldes de chaque Maison sont de convention réciproque et irrévocable entre tous les Membres du Marché, compensés de droit en un solde général et indivisible, espèces et titres, dont le règlement est effectué par l'intermédiaire et suivant les dispositions de la Chambre Syndicale ».

De ces dispositions, il résulte que les Membres du Syndicat des Banquiers en Valeurs jouissent entre-eux d'une espèce de garantie collective et de privilège pour les opérations traitées avec leurs collègues. Si l'un de ces derniers vient à faire défaillance, les autres Coulissiers, au lieu d'apporter à la masse les biens du Coulissier défaillant et de venir à la faillite pour le montant de leurs créances, se payent par préférence. Dans certains cas, le Syndicat des Banquiers a cru devoir agir autrement et les sommes dues à la masse ont été versées entre les mains des liquidateurs (Affaire Daroux). Dans d'autres, par exemple, l'affaire Pacquement, le Syndicat des Banquiers en Valeurs a procédé comme nous avons indiqué ci-dessus. Toutes les positions en suspens entre chaque Coulissier et la Maison Pacquement ont été liquidées le même jour au cours moyen; et seules, les Maisons qui, de ce fait, se sont trouvées en bénéfice ont versé ce bénéfice entre les mains du liquidateur. Celles qui furent dans ce cas sont nombreuses; on peut dire que, dans cette affaire, la Coulisse elle-même n'a pas perdu — du moins, au point de vue pécunier.

*
* *

La question se pose alors de savoir dans quelle mesure, cette manière de procéder peut se justifier; il semble à première vue, que les Coulissiers ayant traité avec un collègue qui par la

suite cesse ses paiements, devraient venir à la faillite comme des créanciers ou des débiteurs ordinaires et ne jouir d'aucun privilège; il convient de poser, en principe, que ces droits spéciaux sont défendus toutes les fois qu'ils n'ont pas été expressément institués par la loi. Or nous ne trouvons aucune disposition légale qui institue, en faveur des Coulissiers, semblable prérogative.

L'application de ce système peut amener d'ailleurs, des conséquences qui paraissent choquantes. Ainsi, dans l'affaire Pacquement, les clients de ce banquier ont perdu des sommes considérables, tandis que ses propres collègues ont été beaucoup plus favorisés. Beaucoup de ces derniers n'ont rien perdu, et se sont même trouvés en bénéfice après avoir procédé à la liquidation. Il est incontestable que leur situation eut été tout autre s'ils avaient du verser à la masse de la faillite les espèces ou les titres qu'ils devaient à la Maison Pacquement, et retirer seulement dans la porportion du pourcentage de la distribution, les valeurs que cette même Maison leur devait.

Des critiques acerbes ont été formulées, à ce moment, au cours de réunions quelque peu houleuses que tinrent dans diverses salles de Paris et de province, des groupements d'anciens clients de la Maison Pacquement.

Si on examine d'un peu près la question, il semble bien cependant que l'attitude du Syndicat trouve sa justification dans la nature même des opérations qu'il traite et qu'il lui soit très difficile d'agir autrement. C'est pour des raisons d'ordre pratique que nous sommes inclinés à approuver la manière de faire du Syndicat, en dehors, bien entendu, de l'argument tiré de la liberté des conventions qui conserve ici toute sa valeur. Cette procédure étant prévue dans le règlement, il y a lieu de décider que le client qui traite avec un membre du Syndicat a adhéré par avance et sans réserve aucune aux dispositions qui régissent l'association.

Il faut considérer en effet que le Coulissier est astreint au secret professionnel. Cette obligation a été imposée aux Agents de change par l'arrêté du 27 Prairial An X (1) et a été

(1) Article 19; « Les Agents de change devront garder le secret le plus inviolable aux personnes qui les auront chargés de négociations ». Voir en ce sens l'arrêt de la Cour de Paris du 17 juin 1897. DALLOZ, 1898-2-422.

affirmée à nouveau par l'article 40 du décret du 7 Octobre 1890. « Sa raison d'être, écrit M. Wahl, est que les parties peuvent craindre de jeter le discrédit sur elles ou de diminuer leurs chances de réussite dans l'opération, si leur personnalité était connue.

Au surplus l'obligation du secret résulte de ce que l'Agent de change est commissionnaire..... » (1).

Or, le Coulissier également, est commissionnaire ducroire; il répond envers son client de l'exécution de l'opération et ce dernier ne connaît pas la partie avec laquelle son mandataire contracte. Il ne saurait en être autrement car, d'abord, il peut être déplaisant à un donneur d'ordres que l'on puisse, à l'aide de ses opérations de bourse, déterminer la nature des opérations auxquelles il se livre, ou sa situation de fortune. Ensuite une divulgation à cet égard peut déterminer les ennemis du donneur d'ordres à user de manœuvres pour le faire échouer, ou les personnes qui connaissent ses influences ou ses relations à faire des opérations de même nature, ce qui pourrait avoir pour effet de compromettre le résultat des siennes.

Il en résulte que le client n'ayant pas été nommé à l'occasion de l'opération, c'est en vain que l'autre commettant parviendrait à le connaître; ce dernier ne pourra jamais exercer les droits résultant de son marché, que contre l'Agent de change avec lequel il a traité. La Cour de Paris dans son Arrêt du 2 Janvier 1810 a estimé que « de la nécessité de ce secret, il résultait que l'Agent de change devait répondre, non seulement de l'existence, mais de la solvabilité du client avec lequel il opère; car autrement toutes les transactions de bourse seraient livrées à la cupidité la plus effrénée, si l'Agent de change, en était quitte pour produire, comme débiteur, un homme sans solvabilité; qu'une pareille impunité, repoussée par la morale, tendrait à rendre impraticables et à anéantir tous les marchés..... ».

*
* *

Tout comme l'Agent de change, le Coulissier est, au regard de son client, un mandataire; dans ses rapports avec son confrère

(1) Article 13 : « Chaque Agent de change devant avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend, ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète, est responsable de la livraison et du payement de ce qu'il aura vendu ou acheté ».

ou le client de celui-ci, il n'apparaît que comme commissionnaire, stipulant en son propre nom; d'où, cette double conséquence; d'une part, qu'il n'existe pas de lien entre le Coulissier et la partie de son confrère; d'autre part, que les donneurs d'ordres ne se connaissent pas et n'ont pas, dès lors, d'action l'un contre l'autre. Mais cette qualité de commissionnaires, reconnue aux Coulissiers par la doctrine et par la jurisprudence (1) ne résulte pas d'un texte formel; elle se déduit implicitement de l'obligation au secret imposé aux Coulissiers. Ce secret est de la nature, en quelque sorte de l'essence même des opérations de bourse; les Coulissiers agissent donc en leur propre nom et paraissent seuls dans leurs transactions avec leurs confrères.

Dans l'impossibilité où ils se trouvent de se décharger en donnant le nom de leur contre-partie et par suite du fait qu'ils traitent exclusivement entre eux, il faut admettre qu'il y a deux cycles distincts d'opérations. L'un a trait aux opérations qui se déroulent entre les Coulissiers et leurs mandants. L'autre, s'applique exclusivement aux Coulissiers. Il s'établit entre ces derniers une série de transactions qui font l'objet d'une espèce de compte courant général; on y porte des inscriptions d'articles de débit et de crédit, selon une méthode spéciale conditionnée par les nécessités inhérentes aux transactions boursières. Ce compte courant est établi seulement entre les membres qui font partie du Syndicat et il fonctionne selon des usages en cours à la Bourse; il doit donc se clore en respectant les mêmes règles et les mêmes usages.

Il faut tenir compte du fait que chaque Coulissier est vis-à-vis de ses collègues, dans le même moment, créditeur et débiteur de titres et d'espèces. Il a en même temps, des positions vendeur et des positions acheteur, fermes ou à primes. Cet ensemble d'obligations et de droits tire son originalité du fait que la source en est dans les ordres primitivement donnés au Coulissier par ses clients; ordres, dont il doit assurer l'exécution, malgré la défaillance d'un, ou de plusieurs membres de la corporation. Il ne suffit donc pas que le Coulissier produise à la faillite du collègue malheureux ses créances d'espèces ou de titres; il faut encore qu'il se procure par de nouvelles transactions les valeurs qu'il doit fournir à ses propres donneurs d'ordres et que le défaillant avait promis de lui livrer. Il découle, de cette obligation pour le Coulissier de tenir ses promesses sans pouvoir invoquer la faillite d'un collègue, une espèce de solidarité intérieure; elle justifie la manière dont procède le Syndicat des Banquiers en Valeurs et qui aboutit à conférer à ses membres un privilège sur les valeurs du failli qu'ils peuvent détenir. Nous pouvons rappeler à ce sujet les précisions fournies par un Coulissier dans une série d'articles très documentés récemment publiés dans un quotidien financier (1) :

(1) Cour de Paris, 5 juillet 1910. DALLOZ, 1912-2-137.

« Il existe une autre solidarité peu connue quoique déjà appliquée, qui pour ne pas être directe, n'en constitue pas moins une grande sécurité pour les clients du marché en banque; c'est la solidarité intérieure qui empêche les maisons syndiquées d'être entraînées par la défaillance de l'une d'entre elles, et qui fait obstacle au « chateau de cartes » qui s'écroule l'orsqu'on en retire une seule.

Cette solidarité intérieure est en quelque sorte une organisation professionnelle; elle résulte des opérations traitées sur le marché en banque, où d'ailleurs tout se passe comme au Parquet. Une transaction au comptant ou à terme constitue un engagement réciproque entre le coulissier acheteur et le coulissier vendeur; d'autre part, un cours ne peut être coté que si les demandes et les offres au mieux et celles limitées a un cours supérieur à ce cours pour les achats, inférieur pour les ventes, ont été satisfaites; il s'ensuit que le coulissier n'est pas maître de choisir sa contre-partie et que même s'il a des doutes sur la solvabilité de son confrère il ne peut refuser son engagement; c'est l'unification forcée des crédits.

Il est bien évident que dans ces conditions les échanges d'engagements seraient impossibles si leur bonne fin n'était pas assurée; en l'espèce, c'est le syndicat, c'est la collectivité qui se substitue au membre défaillant.

Il est fait face à cette obligation au moyen d'une caisse commune, alimentée par les cotisations de chacun des membres syndiqués.

Or, chose curieuse, cette charge de la collectivité qui est une nécessité, n'est pas inscrite dans les statuts ni dans les règlements; et cependant elle est essentielle, car elle constitue non seulement une garantie pour le banquier, mais aussi pour le client, en ce sens que celui-ci est assuré que son coulissier ne

(1) La VIE FINANCIÈRE des 22, 23 et 26 septembre 1930 : La Réforme du Marché en Banque, par « Un Coulissier ».

pourra pas faillir à ses engagements par suite de la carence d'un de ses collègues, ce qui est loin d'être négligeable ».

C'est de cette obligation pour le Coulissier d'assurer la bonne fin de ses ordres malgré la faillite d'un de ses confrères, et aussi de la nature spéciale des opérations qu'ils traitent et qui se fondent en un compte courant général que résulte pour eux le droit de procéder à la compensation dont nous avons ci-dessus décrit le mécanisme, compensation, qui aboutit à leur conférer une espèce de privilège.

*
* *

Un jugement de la Cour de Paris du 5 Juillet 1910 (1) a consacré la théorie de la responsabilité du Coulissier dans le cas d'une faillite d'un de ses collègues. Il y avait cependant dans l'espèce également faute du client qui n'avait pas livré les titres en temps opportun. Il s'agissait de déterminer si la responsabilité du Coulissier pouvait être dégagée lorsque, ayant vendu des titres pour le compte d'un client, et ce dernier ne les lui ayant pas remis, il s'était trouvé par la suite en présence d'un confrère déclaré en faillite. La Cour a estimé que la responsabilité du Coulissier restait entière, et a fait aux Coulis-

(1) DALLOZ, 1912-2-137. « Considérant qu'à raison de cette suspension des paiements, et en conformité des prescriptions du règlement du Syndicat des Banquiers en Valeurs au Comptant, tous les engagements contractés par Quantin Richard et C° ont été liquidés au cours moyen de la Bourse du 24 mars; que du fait de cette liquidation Desfossés et Fabre ont racheté les 310 actions Hella qu'ils leur avaient vendues le 13 mars et sont restés créanciers de Quantin Richard et C° de la différence entre les deux prix; que depuis, ils ont produit cette somme à la liquidation de la maison Quantin Richard et C°.

.....Considérant que Desfossés et Fabre conservaient le droit de réclamer la livraison des titres avant l'expiration des délais fixés par leur client, et à défaut, de procéder à ses risques et périls au rachat des titres vendus; que si les coulissiers n'ont pas cru devoir user de leur droit, cette circonstance ne saurait être de nature à les exonérer de leurs qualités de mandataires ducroire.

.....Considérant que l'article 59 du décret du 7 octobre 1790, stipule que le donneur d'ordres, doit, dans le délai de trois jours suivant la lettre recommandée lui réclamant les titres vendus pour son compte, effectuer la remise, et que passé ce délai, il peut être procédé au rachat; que cette lettre recommandée constitue bien en fait une mise en demeure; qu'il est constant que l'intermédiaire de bourse a l'obligation de réclamer à son client les titres vendus pour celui-ci avant d'user de la faculté de rachat

siers une application du décret de 1890 relatif aux Agents de change. « Les juges ont décidé en se basant sur les usages de la Bourse, que ce même droit appartient au Coulissier vis à vis de son client, et que, s'il ne l'exécute pas immédiatement, il demeure responsable de l'exécution de l'opération; la faillite de la contre partie est à ses risques. Le donneur d'ordres fournissant les titres aussitôt qu'ils lui sont réclamés, et par conséquent, exempt de toute faute est fondé à exiger de son intermédiaire le paiement du prix pour lequel les titres ont été vendus. La solution parait équitable, et du moment que les juges constatent des usages conformes, inattaquable en droit ». (Note de Lacour sous Arrêt précité).

instituée pour le mettre à l'abri de toute responsabilité... Considérant que la stipulation qui a consacré l'usage admis en pareille matière doit régir par analogie les opérations au comptant faites sur le marché en banque alors surtout qu'il s'agit d'une mesure édictée dans l'intérêt exclusif de l'intermédiaire.

.....Considérant que cette défaillance rentre dans la catégorie des risques professionnels dont Desfossés et Fabre doivent subir les conséquences du moment qu'ils ont cru pouvoir s'abstenir d'exiger, dans le délai d'usage, la remise des titres vendus pour le compte de leur client.

.....Considérant qu'il échet de décider que la responsabilité attachée à la qualité de mandataire du croire demeure entièrement à la charge de Desfossés et Fabre qui ne pouvaient s'en exonérer qu'en mettant Aubry en demeure de livrer les titres vendus pour son compte, et, à défaut, en procédant a leur rachat sur le marché.

.....Considérant que qu'elle qu'ait été la cause de leur abstention, Desfossés et Fabre doivent supporter les conséquences de la négligence qu'ils ont à se reprocher; que d'ailleurs, ils pourront trouver dans la production par eux faite à la liquidation de la Maison Quantin Richard et C°, la compensation dans une certaine mesure des risques professionnels qu'ils ont encourus ».

Chapitre IV.

La liberté de l'inscription à la cote.

SECTION I.

COULISSE ET PARQUETS DE PROVINCE.

Avant d'aborder l'étude de la réorganisation du Marché de Paris, il nous parait utile de dire un mot du problème du Monopole des Agents de change que des incidents récents ont de nouveau porté sur le plan de l'actualité. Il ne saurait être question de déterminer ici ce qu'il y a lieu d'entendre par « valeurs susceptibles d'être cotées ». L'arrêt de la Cour de Cassation du premier Juillet 1885 (1), en tranchant nettement la question, a définitivement clos l'ère des discussions passionnées. La querelle n'a pas été pour cela enterrée. Elle renait actuellement sous la forme suivante : la Coulisse a-t-elle le droit de négocier sur le marché de Paris, des valeurs qui sont déjà officiellement cotées par les soins des Agents de change de province ?

Le cas est extrêmement fréquent et de nombreuses valeurs figurent simultanément sur les cotes des Parquets de province et sur le relevé du Syndicat des Banquiers. Citons quelques noms au hasard : Bruay, Clarence, Vendin, Liévin, Silva-Plana, Védy, Lorraine-Dietrich, Grammont, Gnome et Rhône, Hotchkiss. Toutes ces valeurs sont traitées en Coulisse et officiellement à Nancy, Lille ou Lyon. En Février 1930, la Coulisse de Paris a inscrit, à sa cote, presque en même temps, trois nouvelles valeurs bien que le Parquet de Lille les ait lui-même déjà inscrites depuis longtemps à la sienne : la Béthunoise d'Eclairage, les Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France et Thivencelles.

(1) Sirey, 1885-1-257.

Les Agents de change de Lille firent entendre aussitôt de violentes protestations surtout en ce qui concernait Thivencelles. L'atmosphère s'enflamma et on parla à nouveau très sérieusement de l'imminence d'un nouveau procès contre la Coulisse. Le monopole, prétendaient les Agents de change de Lille, s'oppose à ce que les Coulissiers cotent une valeur qui l'est déjà par nos soins; il y a là immixtion et le délit est très nettement caractérisé. Actuellement, il faut le reconnaître la discussion a un peu perdu de son acuité.

Il semble bien, au premier abord, que les Agents de change soient dans la vérité et que leurs protestations soient fondées en droit. La jurisprudence et la doctrine en attribuant à l'expression « susceptibles d'être cotés », le sens de « effectivement inscrits et cotés », prohibe par cela même l'inscription du même titre à la feuille des Agents et à celle des Coulissiers. Le délit résulte de cette double mention.

Cependant, nous ne nous rallions pas à la thèse des Agents de change de Lille et sommes d'avis que les Coulissiers n'ont commis aucun délit en faisant figurer les valeurs dont nous avons parlé à leur feuille. Les procès d'immixtion dont les Tribunaux ont eu à connaître et qu'ils ont tranché dans le sens indiqué plus haut, ne peuvent servir de base à la discussion. En effet la question qui se pose aujourd'hui est différente, et, à notre connaissance, aucune décision judiciaire n'a été rendue sur la matière. Les circonstances sont tout autres, et le monopole doit être envisagé à un point de vue nouveau.

Un monopole ne s'étend pas seulement aux personnes (Agents de change ou Coulissiers) ou aux biens matériels (telle valeur ou telle autre). Il est également limité dans son étendue, géographiquement parlant. Or c'est bien sur cet élément que repose la discussion actuelle. Autrement dit, il convient de préciser si le monopole des Agents de change de Lille est valable en dehors de Lille ou s'il est au contraire restreint à la surface du territoire de cette commune.

*
* *

Si nous nous plaçons sur le terrain de la théorie, la réponse n'est pas douteuse. Le Monopole est une création exceptionnelle

qui dans notre droit se présente un peu comme un monstre. La notion même du monopole est en contradiction absolue avec tous les principes courants de notre législation qui place, à l'origine de toutes nos lois, le dogme de la liberté individuelle. Il faut donc interpréter les privilèges que la loi, pour des raisons supérieures, a du admettre dans un sens restrictif. Or, nulle part, la loi n'a déclaré expressément que l'action des Agents de change s'étendrait à tout le territoire. Il y a donc lieu de conclure que leur influence est limitée à leur ville; d'ailleurs, s'il n'en était pas ainsi, on ne voit pas bien où l'on pourrait s'arrêter dans cette extension; il n'y aurait rien d'absurde à étendre la zone d'influence des Agents de change de Lille, par exemple, non seulement à tout le territoire de la métropole mais également à nos possessions coloniales.

Non seulement une telle interprétation serait contraire aux principes du droit français, mais encore, elle est incompatible avec le statut des Agents de change tel que le Code de Commerce l'a défini. L'étude des textes nous montre de façon indubitable que le législateur a entendu limiter l'étendue géographique du monopole à la ville même où opéraient les Agents de change. Partout, il a bien soin d'employer l'expression : « Les Agents de change près les Bourses pourvues d'un Parquet » ou « près les Bourses départementales ». Qu'est-ce veut dire ce membre de phrase, sinon que les Agents de change sont affectés à une Bourse spécialement déterminée et non aux autres. Ils sont attachés à « une » Bourse, mais non pas à toutes les Bourses; le petit mot « près quelque chose » est essentiellement limitatif.

Un autre argument peut être tiré du souci qu'a montré le législateur de laisser les Agents de change dans le cadre municipal. C'est en effet au pouvoir municipal qu'il a dans chaque ville abandonné l'autorité sur les Agents de change. C'est lui qui assure la police de la Bourse et règle les heures d'ouverture et de clôture des séances.

Enfin un dernier argument de texte est tout à fait probant et nous paraît apporter à notre thèse un élément décisif. C'est l'article 7 du Décret du premier Octobre 1862 concernant les Agents de change et qui est ainsi conçu : « Il est interdit aux Agents de change d'avoir, soit en France, sur une place autre

que celle pour laquelle ils auront été nommés, soit à l'étranger, des délégués chargés de les représenter ou de leur transmettre directement des ordres ».

Cet article reconnaît textuellement que les Agents de change sont nommés « pour une place » et pour une seule. Il leur interdit non moins formellement de manifester la moindre activité ailleurs que sur cette place. Il ne leur reconnaît même pas le droit d'avoir un représentant passif, un simple collecteur d'ordres. Les Agents de change sont donc strictement limités à la ville pour laquelle ils ont été nommés.

*
* *

Commentant les incidents qui accompagnèrent l'introduction des valeurs lilloises (1) à la cote du Syndicat des Banquiers, M. Emmanuel Vidal, fait les judicieuses remarques suivantes : « Il semble que si la compétence territoriale limitée des Agents de change, leur interdit de négocier ailleurs que sur la place à laquelle ils sont attachés, ce phénomène ne limite pas la libre circulation des valeurs mobilières dans le pays. Celles-là ne sont pas attachées à la cote officielle d'une seule ville, comme jadis, les serfs à la glèbe, et, la preuve qu'il n'en est pas ainsi, c'est que plusieurs cotes des Syndicats d'Agents de change inscrivent les mêmes valeurs.

« Les valeurs cotées sur une cote officielle quelconque peuvent donc circuler sur d'autres places, et elles y seront, alors, soumises aux conditions des négociations de la place.

« Par conséquent, des valeurs mobilières, à Paris, sont-elles cotées par les Agents de change de Paris ? Dans ce cas des intermédiaires libres ne pourront les négocier. Ne sont-elles pas cotées par les Agents de change ? Les intermédiaires libres pourront les négocier. C'est sur la cote officielle de la place, que devront se baser les Coulissiers de la place.

« Telle nous paraît devoir être, en raccourci, la thèse des Coulissiers menacés ».

L'objection que pourraient présenter les Agents de change,

(1) Voir : la FRANCE ECONOMIQUE ET FINANCIÈRE du 15 Février 1930; l'AGENCE ECONOMIQUE ET FINANCIÈRE du 15 février 1930; LA TENDANCE du 20 février 1930.

et que prévoit M. Emmanuel Vidal, résulte de la Loi du 28 Ventose, an IX, aux termes de laquelle il appartient au Gouvernement seul d'établir des Bourses, partout où il le juge utile et d'y nommer des Agents de change.

« De ce que l'Agent de change a seulement pouvoir de négocier sur la place où il est préposé, il résulte que d'autres Agents de change opérant légalement sur d'autres places, pourront négocier et coter les mêmes valeurs sur ces autres places. Mais cela ne veut pas dire que, sur ces autres places, des intermédiaires non investis du droit de négocier, pourront agir et coter. En d'autres termes, les Agents de change de Lille se trouvent dire : « Si, à Paris, on peut négocier des valeurs que nous négocions et inscrivons à notre cote, seuls des Agents de change, pourront procéder à la négociation et à la cotation. Les Coulissiers-courtiers libres, non nommés par le Gouvernement, ne pourront ni négocier, ni coter ».

Ensuite M. Em. Vidal rappelle qu'il y a quelque vingt-cinq ans les Banquiers de Nancy, ayant voulu instituer une Bourse en furent empêchés à la suite d'une plainte des Agents de change de Paris. L'inauguration décidée pour le 19 Novembre 1908, dut être contremandée.

La plainte des Agents de change parisiens, était basée non sur le préjudice causé à leur propre monopole local, mais sur le respect qui était dû à la loi du 28 Ventose, an IX.

« Dès lors, conclue M. Em. Vidal, la thèse des Agents de change de Lille se réduit à cette formule, en forme de dilemne : ou bien il est porté atteinte à leur privilège lillois, et ils demandent condamnation; ou bien, il est porté atteinte au monopole des Agents de change, pris en soi, et ils demandent condamnation des Coulissiers de la capitale ».

La conséquence qui en découle, c'est qu'il devient extrêmement délicat de déterminer la quotité de la sanction; l'article 8, de la loi de Ventôse, an IX, prévoit en effet une amende proportionnelle au cautionnement des Agents de change.

« Or, fait à juste titre remarquer M. Em. Vidal, celui de Lille et celui de Paris sont bien différents. Si le Tribunal applique l'amende d'après le cautionnement de Lille, il se trouvera que les Coulissiers seront punis comme s'ils avaient agi à Lille, alors qu'ils ont agi à Paris. Si on applique l'amende

d'après le cautionnement de Paris, les Coulissiers, seront punis sans avoir porté atteinte aux droits des Agents de Paris, mais au taux fixé pour l'atteinte aux droits des Agents de change de Paris. Il faudra donc retomber dans le premier cas, et puis dans le second ».

.....« Si l'amende, doit être en rapport avec le cautionnement des Agents de la place, c'est que la loi suppose un trouble exercé au regard des Agents de la place.

« On ne peut donc punir d'une amende correctionnelle des Coulissiers, pour avoir accompli à Paris des actes qui, pour être punissables, doivent avoir été accomplis à Lille.

« Et le juge, au correctionnel, ne peut pas frapper d'une peine, des actes qui ne rentrent pas strictement dans les cas prévus par la loi. Il n'en a pas le droit ».

D'ailleurs, les Tribunaux ont été appelés à se prononcer dans un cas très voisin. Il s'agissait de courtiers en marchandises qui avaient émis la prétention d'étendre le cercle de leurs opétions en dehors de la ville où ils étaient établis.

Dans les cas qui ont été soumis à leur appréciation (1), les juges ont estimé que le ministère des courtiers ne dépassait pas les limites de la circonscription communale et ne s'étendait même pas à la banlieue qui entourait la ville. La Cour de Rouen s'est montrée particulièment nette dans ses motifs dont nous extrayons les passages suivants :

« .....Attendu que d'ailleurs les courtiers ne peuvent exercer leur ministère que dans les villes où ils sont établis.....

.....Attendu que... cette institution est essentiellement municipale, et que, par une conséquence nécessaire de ce principe, les dits courtiers de commerce ne peuvent exercer leur ministère que dans les limites de la circonscription communale... ».

*
* *

Nous voyons par ce qui précède, que la Coulisse jouit du droit de coter les valeurs qui ont été déjà inscrites à la feuille d'un Parquet de province par les soins des Agents de change.

(1) Voir les Jugements de la Cour de Paris du 27 novembre 1844 et de la Cour de Rouen du 4 mai 1839 au DALLOZ. V° Bourse de Commerce, N° 225 et 464.

La loi et la jurisprudence sont d'accord sur ce point. Etant donné le sens restrictif dans lequel il convient d'interpréter le mot de monopole, notamment au point de vue géographique, on peut aller jusqu'à affirmer que la Coulisse pourrait s'installer tout près de Paris, à Versailles par exemple, et coter légalement dans cette ville les valeurs traitées couramment par les Agents de change de Paris.

La seule sanction qui en résulterait serait une sanction civile. Les courtiers non régulièrement investis n'auraient pas d'action en justice pour les actes passés par eux. C'est la sanction civile de l'article 76 du Code de Commerce.

Mais il n'est pas sûr que l'amende prévue par la loi du 28 Ventose, an IX, serait encourue. En effet la loi toute entière suppose qu'il s'agit d'une action des courtiers libres, s'exerçant concurremment avec celle des Agents de change et sur la même place que ces derniers.

Si les Banquiers de Nancy, avaient passé outre à l'injonction qui leur avait été adressée, il est permis de croire qu'ils n'auraient pas été frappés de l'amende (1).

SECTION II.

LES SOCIÉTÉS ET LA COULISSE.

Une dernière question, sur laquelle, malheureusement, la jurisprudence fait défaut, est intéressante à envisager. A l'imitation des Agents de change, les Coulissiers ont spécifié dans leurs statuts qu'ils étaient libres de prononcer telles admissions à la cote qu'ils jugeraient désirables. Ils ont donc la licence de refuser d'inscrire une valeur à leur cote malgré la demande de la Société ou de certains particuliers. Mais dans l'hypothèse inverse, que se passe-t-il ? Les Coulissiers peuvent-ils s'arroger le droit de négocier ouvertement les titres d'une Société malgré l'opposition de cette dernière ? Le cas s'est pro-

(1) Voir la polémique de M. Emmanuel VIDAL et d'un de ses contradicteurs dans la FRANCE ECONOMIQUE ET FINANCIÈRE du 22 février 1930.

duit dans la pratique, notamment lors de l'introduction en 1928 des parts Bi-Métal (1) et des sixièmes de parts Michelin (2).

Juridiquement, une Société de commerce est libre; elle a donc la faculté de prendre à l'égard de ses actions telles décisions qui lui semblent bonnes. Cependant nous ne croyons pas qu'elle puisse s'opposer à la cotation de ses titres. En effet, lorsque la Société s'est constituée, elle a, en toute liberté, adopté pour ses titres telles caractéristiques qui lui convenaient; elle a notamment décidé, par exemple, d'opter pour la forme de la société anonyme ou de la commandite par actions. A partir de ce moment, la Société, se trouve liée. Elle n'a plus le pouvoir de changer la nature et de modifier le caractère essentiel des actions des Sociétés de commerce, qui est d'être négociables. Interdire la cotation, revient en effet, à nier la négociabilité des actions. Nous estimons que cette prétention dépasse les pouvoirs de la Société; il ne lui appartient de dépouiller ses actions, qui sont des titres « négociables » de leur trait principal.

Si on se place maintenant au point de vue économique, la prétention de la Société ne se justifie pas davantage. Elle apparaît en effet comme un obstacle à la libre circulation des richesses. Or, tous les économistes sont d'accord pour reconnaître qu'il est éminemment désirable que les capitaux puissent librement changer de possesseurs. La création du titre facilement négociable, et surtout du titre au porteur répond à

(1) JOURNAL de la BOURSE du 4 janvier 1930.

(2) En avril 1928, quelques gros porteurs de parts Michelin voulurent les introduire à la cote du Syndicat des Banquiers en Valeurs au comptant. La Société fit ce qui était en son pouvoir pour s'opposer à la cotation des titres. Elle refusa notamment de communiquer les documents qui auraient permis aux introducteurs d'effectuer les publications légales prescrites par la loi du 30 janvier 1907; le banquier Weill-Sauerbach passa outre et procéda à l'introduction des parts sur le marché en Banque. La dernière publication officielle que nous ayons relevée avant ces événements remonte à 1920, où le B. A. L. O. porte trace de la Maison Michelin à propos d'une émission d'obligations.

L'attitude des gérants de la Société en commandite Michelin fut sévèrement jugée par la presse et l'AGENCE ECONOMIQUE et FINANCIÈRE publia en mai 1928 une réponse que lui adressèrent les gérants de la Société. Ils reconnaissent catégoriquement que les porteurs de parts ont le droit incontestable de procéder à la cotation des parts. Nous comprenons mal, dans ces conditions pourquoi ces mêmes gérants ont protesté et ont exposé les introducteurs à encourir l'amende prévue par la loi du 30 janvier 1907 (dix à vingt mille francs) en leur refusant la communication des pièces officielles dont la loi exige la publication.

cette préoccupation. Il est donc facile de conclure que la résistance de la Société à la cotation est nuisible à l'équilibre économique.

Il n'y a guère que dans un cas, où l'on pourrait à la rigueur justifier le refus de la Société. Malheureusement, c'est précisément le cas qui par définition ne peut pas être pratiquement réalisé. Si tous les actionnaires, sans exception aucune, étaient d'avis qu'il faut s'opposer à la négociation du titre, alors on pourrait donner raison à la Société; et encore convient-il de faire observer, que malgré cette volonté unanime, les titres n'en continueraient pas moins à rester négociables tant que la forme de la Société ne serait pas changée. Mais cette hypothèse n'offre qu'un intérêt purement théorique, puisque, le seul fait que le titre fait l'objet de négociations indique suffisamment que tous les actionnaires ne sont pas d'accord pour rester dans l'inaction et conserver leurs actions dans leur portefeuille.

Il suffit qu'un porteur ait le désir de vendre un des titres qu'il possède, ou qu'un individu veuille en acheter un, pour que le choix d'un intermédiaire à cet effet soit justifié. Il n'appartient pas à la Société de récuser le Syndicat des Banquiers, si des capitalistes l'ont chargé de cette mission et lui font confiance.

TROISIEME PARTIE

LA REORGANISATION DE LA COULISSE

CHAPITRE I.

Ce qui a été accompli dans la voie de la réorganisation.

SECTION I.

L'INFLUENCE DE LA CRISE ÉCONOMIQUE.

La Coulisse qu'on a déjà si souvent songé à amender, paraît cette fois, être sérieusement entrée dans la voie des réalisations. Il faut dire que si l'impulsion avait pu jusqu'ici lui faire défaut, il n'en est plus de même aujourd'hui. La crise économique, quoique bénigne en France, atteint cependant cruellement le Marché libre dont les Maisons s'acheminent une à une vers la disparition totale. Un peu avant la fin de chaque mois, on annonce que de nouveaux licenciements de personnel ont été décidés. Or, c'est précisément, lorsque les « affaires vont mal », que ceux auxquels cet état de choses est préjudiciable, cherchent à en déterminer les causes et se montrent disposés à faire un effort pour y remédier.

A côté du stimulant que la pénurie des transactions a engendré, s'est formé un fort courant d'opinion, que des scandales récents ont largement alimenté; à la suite, notamment de l'affaire Pacquement, l'idée s'est développée dans le public que le Marché de la Coulisse était aussi peu sûr que possible et qu'il valait mieux, si on était un tant soit peu prudent, s'en tenir éloigné. Un groupement d'anciens clients de la firme

défaillante organisa un peu partout des manifestations bruyantes et entreprit une violente campagne de dénigrement contre la Coulisse. De grandes affiches rouges couvrirent les mûrs de la capitale et la même propagande s'étendit en province.

Le moment particulièrement favorable où elle fut déclanchée, devait encore faciliter le succès de cette manifestation. En effet, après dix années de spéculation et d'intense fièvre de jeu, la réaction commençait à se produire aussi brutale qu'inattendue. Les capitalistes improvisés avaient gagné des sommes considérables en achetant, sans discernement, n'importe quel titre et se trouvaient avoir toujours eu raison car le mouvement de hausse avait été général; ils subirent des déboires d'autant plus cuisants qu'ils y avaient été moins préparés. La résistance qu'opposa à la chute des cours la tendance à l'optimisme, née des succès précédents, freina le mouvement de recul; il ne se réalisa que par paliers, contrairement à ce qui se produisit à New-York, où il prit l'aspect d'une véritable débâcle. Cette régression était logique, au point de vue économique, car la théorie de la plus-value consacrée par M. Lucien Bailly, dans son système de « l'extrapolation », avait amené des excès qui devaient inévitablement se résoudre. Chaque spéculateur s'était révélé un « extrapolateur » sans le savoir, tout comme M. Jourdain faisait de la prose; il avait subordonné toutes ses directives financières à l'idée que les titres de son portefeuille devaient monter, car le développement des affaires qu'ils représentaient augmentait sans cesse; aucun terme n'apparaissait comme devant limiter un jour ce double mouvement qui, d'ailleurs, n'était pas toujours parallèle, le niveau des actions tendant à s'enfler plus rapidement que les sociétés n'accroissaient leur puissance.

*
* *

Le reflux se produisit donc doucement, mais son action fut irrésistible. De temps à autre, une poussée de hausse redonnait quelque espoir aux capitalistes dangereusement « accrochés »; ensuite, de nouveau, la baisse reprenait sa marche

inexorable. A la séance du 19 décembre 1929 du Comité Parlementaire Français du Commerce, M. Georges Perlès expliquait ainsi la désaffectation du public pour les valeurs mobilières : « Pour ce qui est du moment, l'explication est simple. Le public a trop perdu, il ne veut plus perdre. C'est son idée de l'heure présente : idée préconçue, illogique, mais qu'on doit considérer comme un fait. N'avez-vous pas été frappés, Messieurs, que non seulement les cours soient aux environs les plus bas de l'année, mais encore les transactions réduites au minimum, alors qu'à aucune époque, les Pouvoirs publics n'ont paru apporter plus de bienveillance aux valeurs mobilières ? Vous pourriez annoncer que demain l'impôt est supprimé, les courtages abolis, que sais-je encore ? que vous n'auriez secoué que pour une séance ou deux l'apathie du public... »

Ces paroles que M. Georges Perlès prononçait, il va y avoir bientôt un an, sont toujours malheureusement aussi vraies. Encore maintenant on pourrait dire que les valeurs sont au « plus bas ». Chaque jour cette vérité peut être affirmée sans qu'il soit pour cela besoin de s'en assurer en regardant la cote. C'est d'ailleurs, uniquement à cette période de dépression persistante et aux « krachs » qui l'ont émaillée, qu'il convient d'attribuer l'abondance des projets de réforme du Marché Financier, que techniciens, journalistes et politiciens se plaisent à remettre chaque jour sur le chantier. Lorsque la Bouse enrichissait la grosse majorité de la nation, qu'il suffisait de consulter la feuille des cours pour avoir l'impression que la fortune dont on disposait avait automatiquement grandi, personne ne songeait à faire observer que le marché était imparfait ni que la Coulisse présentait des lacunes par trop profondes. Les Agents de change débordés en étaient arrivés à ne plus coter les valeurs que de façon intermittente. Afin de liquider l'arriéré de leurs transaction ils, n'hésitèrent pas à fermer la Bourse un jour de semaine. L'engouement était tel que le public ne protesta pas. Quelques esprits cependant, ayant conservé leur sang-froid firent remarquer ce que cette mesure avait d'illégal : « Il n'est pas plus loisible, écrivait M. William Oualid, (1) aux Agents de change, de suspendre le fonctionnement de ce service, pour des convenances ou des commodités

(1) JOURNAL DES FINANCES du 11 mai 1928.

personnelles, qu'il ne le serait à l'administration des postes de fermer ses guichets sous prétexte que les correspondances sont trop nombreuses. Toute interruption, en effet, lèse le public en le privant des possibilités de négociation sur lesquelles il compte... ».

*
* *

Actuellement la situation est bien différente et l'on peut deviner quelle serait la violence des critiques, si les Agents de change fermaient la Bourse... parce qu'ils n'ont pas assez d'affaires. L'élément psychologique joue dans le problème de la réorganisation du marché un rôle capital; il faut tenir compte pour en déterminer l'urgence de l'état d'optimisme ou, au contraire, de mauvaise humeur dans lequel se trouve le public. Pour nous, nous estimons que la Coulisse de Paris présente des imperfections nombreuses, mais qu'il est relativement facile de faire disparaître; il importe que la réorganisation soit pratiquement réalisée alors que, par suite des évènements, cette question se trouve à l'ordre du jour. De même que la hausse a eu une fin, de même, la baisse s'arrêtera à un moment donné; immédiatement, et avec une brutalité dont certains pâtiront cruellement, la hausse prendra sa suite. A ce moment, selon toute vraisemblance, le public, et tous ceux qui cherchent actuellement dans la transformation du marché un remède à leurs déboires, ne songeront plus à ses imperfections et ne penseront plus qu'à réaliser le plus de bénéfices possible. Et on reparlera de la réorganisation à la « prochaine dernière crise ». De même que le froid ainsi que disait Pascal, « est agréable, pour se chauffer », de même une crise, est utile, pour réformer.

SECTION II.

POURQUOI UN MARCHÉ BIEN OUTILLÉ EST NÉCESSAIRE.

Il importe cependant au premier chef que la France jouisse d'un marché financier de premier plan. Déjà, avant 1914, notre pays apparaîssait comme le banquier du monde. Les évènements de la guerre, qui pour tant d'autres nations ont provoqué de véritables désastres, ont été relativement mieux supportés par la France; c'est cependant notre pays qui aurait dû le plus souffrir puisque la bataille s'est déroulée tout entière sur son propre sol. Après douze ans de paix, tandis que les autres peuples subissent encore les fatales conséquences de la guerre et traversent une crise économique des plus sévères, la France se trouve très favorisée et ne connait pas de chômage; l'encaisse or de sa Banque d'émission, s'accroît sans arrêt au point de soulever d'amères critiques de la part de ses anciens alliés et notamment des Anglais. Notre Nation apparait comme particulièrement favorisée quant à la répartition des capitaux et les pays pauvres essayent d'obtenir des crédits chacun selon son tempérament : les uns emploient la menace, d'autres, la flatterie. Il n'est question au moment où nous écrivons ces lignes que de l'éventualité très prochaine d'emprunts extérieurs.

*
* *

Ces immenses possibilités de la France, au point de vue de la circulation internationale des capitaux, s'expliquent par plusieurs considérations. D'abord, la France est un pays riche; la terre se montre généreuse et paye largement le travail de l'agriculteur. De plus, les ressources de son sous-sol sont loin d'être négligeables. Enfin, elle possède un magnifique Empire colonial.

A ces facteurs d'ordre matériel, il convient d'ajouter l'élément psychologique : le Français est économe; il n'aime pas gaspiller, et, contrairement à l'Américain, par exemple, il fait durer ce qu'il a. Il cherche à mettre de côté la plus grande part, de ce qu'il a gagné. Il a relativement peu de besoins.

Enfin, il ne faut pas oublier que la France est un pays à très faible natalité. Les enfants constituent une hypothèque qui grève lourdement l'avenir : ce n'est, en effet, qu'au bout de longues années, et à condition de ne pas mourir avant, que l'enfant sera à son tour un producteur. En attendant que ce

résultat soit atteint, il consomme. Dans certains pays étrangers à grosse natalité, les enfants absorbent une fraction très importante du revenu national. Il est incontestablement beaucoup plus économique, de faire appel à l'immigration; elle envoie, au moment précis où on en manque, et, dans la proportion que l'on désire, des travailleurs professionnels qui sont immédiatement aptes à produire. Ces raisons que nous venons d'énumérer brièvement et qui sont toujours vraies car elles sont inhérentes à la nature du pays ou à celle de ses nationaux expliquent pourquoi la France était le Banquier du monde; elles permettent de déduire qu'il continuera d'en être ainsi à l'avenir. Cette considération nous semble justifier la préoccupation que nous avons de posséder un Marché de Paris dont l'organisation soit aussi parfaite que possible.

SECTION III.

LES TENTATIVES DE RÉORGANISATION EN 1930.

L'idée de la réorganisation du Marché de Paris en général, et de la Coulisse en particulier, a accompli de très grands progrès au cours de ces derniers six mois. Les Pouvoirs publics s'en sont vivement préoccupés. La Presse a, de son côté, mené une violente campagne afin d'en hâter l'avènement. Les Coulissiers eux-mêmes ont mis à l'étude la question et ont tenu, à cet effet, plusieurs réunions. Rappelons brièvement la suite des évènements.

En janvier 1929, se produisit le scandale Pacquement. Ce Coulissier, afin d'en soutenir les cours, s'était chargé d'une très grosse position en titres Matracal. Il ne put faire face à ses engagements et dut cesser ses paiements; il perdit ainsi une somme d'une quarantaine de millions, appartenant pour la plus grosse part à ses clients. La Coulisse eut pendant toute l'année 1929 à souffrir de cet incident (1); en septembre, M.

(1) L'assemblée générale annuelle des Banquiers à terme, qui se réunit le 21 janvier, aussitôt après le krack Pacquement se borna simplement à publier le procès-verbal suivant, qui maintenait l'intégrité du problème.

« L'assemblée générale des membres du Syndicat des Banquiers en valeurs près la Bourse de Paris... après avoir entendu les explications et compte rendu relatifs aux divers incidents qui se sont produits pendant le cours de l'exercice, et notamment, en ce qui concerne la récente défaillance de M. Pacquement, et la question de l'assainissement général actuellement envisagé, elle a renouvelé à son Président, et à la Chambre Syndicale, tous les témoignages de sa confiance. Elle a notamment accru les pouvoirs disciplinaires que les membres du Syndicat ont établi entre eux et engagé sa Chambre Syndicale à suivre très attentivement les opérations de la liquidation. » (JOURNAL DE LA BOURSE du 26 janvier 1929).

(1) C'est le 14 octobre 1929 que l'AGENCE ECONOMIQUE ET FINANCIÈRE rapporta une interview de M. de Rivaud « effectuée à la veille de son élection ». Le Président après avoir envisagé dans ce document, la création d'une caisse de reports, la radiation de la cote à terme de certaines valeurs dont la « situation est mauvaise ou ambiguë » et l'introduction de nouvelles valeurs étrangères, conclut en ces termes : « Ces premières mesures doivent être suivies d'autres. Nous devons travailler en complet accord avec le Syndic des Agents de change et avec l'appui que le Ministère des Finances veut bien nous accorder. Ce n'est pas parce que j'ai été élu que les affaires vont reprendre. C'est l'application d'un programme rationnel qui permettra à la Bourse de retrouver toute l'activité que les circonstances comportent. Pour ma part, je m'emploierai de toutes mes forces, à aider à sa réalisation. »

Paureau, Président du Syndicat des Banquiers en Valeurs donna sa démission. Déjà, à ce moment, la question de la réorganisation de la Coulisse commençait à être nettement posée; dans ses numéros des 3 et 19 octobre 1929, la *Liberté Economique*, sous le titre; « Un Programme — Autour de la démission de M. Paureau — » donnait l'essentiel d'un système de réorganisation.

*
* *

M. Olivier de Rivaud, devint Président en remplacement de M. Paureau; son accession a ceci de particulier qu'il ne fut pas élu sur un programme puisqu'il ne présentait aucune proposition précise (1). La Coulisse tout entière hésitait sur le choix de son orientation; les candidats éventuels au fauteuil présidentiel, se montraient eux-mêmes prodigieusement réservés. Une campagne vigoureuse désigna M. de Rivaud au suffrage de ses collègues et son élection fut décidée à mains levées. Le nouveau Président n'avait point fait ostensiblement acte de candidat; il n'avait donc pas eu besoin de faire la moindre promesse. Aussi lui attribua-t-on toutes sortes de projets. L'*Agence Economique et Financière* en publia au lende-

main de son élection un résumé. M. de Rivaud, ne dévoilant rien de ses idées et ne démentant par ailleurs rien, on attendit.

*
* *

Ce fut seulement dans la seconde partie de l'année 1930, que la réorganisation fut de nouveau remise, assez vivement d'ailleurs, sur le chantier sous la double pression de l'opinion et des Pouvoirs publics. En juillet de cette année, M. Petsche intervint au nom du Gouvernement. M. Jacob, Syndic des Agents de change, MM. Thierrée et de Rivaud, Présidents des deux Syndicats furent convoqués et eurent avec le Ministre des entretiens; ce dernier leur fit connaître son désir de voir aboutir un certain nombre de réformes. Il insista, notamment, sur la nécessité d'unifier les deux Syndicats de Banquiers.

Les conversations se poursuivirent pendant tout le mois de juillet, et paraissaient devoir aboutir assez rapidement. Le 21 juillet M. Robert Bollak publiait dans l'*Agence Economique et Financière* un ensemble de mesures portant sur la création d'un Syndicat unique, d'une Caisse de reports et d'une Caisse de liquidation; il ne cachait pas que ces projets lui paraissaient devoir rallier facilement tous les suffrages. Les pourparlers étaient déjà assez avancés; l'entente semblait parfaite entre les divers intéressés puisque M. Bollak n'hésitait pas à écrire :

« Le Ministère des Finances, soucieux du développement de la Bourse de Paris, considère qu'un Marché en Banque sain, solidement établi et bien organisé, est indispensable à la bonne marche des affaires. Cela ressort clairement des conversations que M. Petsche, Sous-Secrétaire d'Etat aux Finances, vient d'avoir avec MM. Jacob et Olivier de Rivaud.

« La Chambre Syndicale des Agents de change partage entièrement ce point de vue.

« Le Syndic des Agents de change nous a, à maintes reprises, déclaré qu'il entend, par tous les moyens en son pouvoir, appuyer les réformes susceptibles de donner au Marché en Banque les moyens de travailler et de prospérer.

« La Chambre Syndicale des banquiers en valeurs, la Chambre des Banquiers au Comptant, d'accord avec l'unanimité de leurs adhérents, paraissent décidées à agir..... Voilà, dans leurs grandes lignes les réformes qui paraissent rencontrer un consensus général. Seuls les membres des deux Syndicats du Marché en Banque ont qualité pour décider, mais nous pouvons indiquer qu'ils sont assurés de rencontrer de toutes parts un grand concours de bonnes volontés ».

*
* *

Le 31 juillet, les Coulissiers se réunirent pour statuer sur les projets du Ministre des Finances. La discution fut animée. *Commentaires*, rendant compte de la séance écrivait dans son numéro du 3 août :

« Certes, cela ne va pas tout seul. La Coulisse, qui a toujours vécu en liberté et qui n'a vécu que de cette liberté, rechigne à accepter le joug, d'autant plus qu'on ne lui offre rien officiellement en contre-partie ». Si l'on en croit ce même journal, le Gouvernement aurait à cette occasion manifesté plus qu'un simple désir de réforme : « Ce qui a choqué les Coulissiers et les a fait se cabrer tout d'abord, c'est moins le principe d'une réorganisation que le ton impératif avec lequel le Gouvernement réclamait d'urgence.

« C'est mardi que l'injonction a été donnée. C'est mercredi, que les Chambres Syndicales ont convoqué de toute urgence, pour le lendemain, les Coulissiers en Assemblée générale pour voter le principe de la fusion. Cette précipitation a alarmé tout le monde ».

Contre la fusion M. Yves Lyon fit valoir des arguments qui en faisaient ressortir les inconvénients. Mais Me de Molènes, quoique se déclarant partisan de la liberté, fit remarquer qu'il valait mieux céder aux désirs pressants du Ministre, dans l'espoir d'obtenir des compensations, que de s'exposer à des représailles. Le principe de la fusion fut voté à mains levées après cette intervention de M. de Rivaud, notée par *Commentaires* : « Au surplus, il ne s'agit que d'un vote de principe. Vous aurez toujours le droit de repousser la charte nouvelle si elle ne vous convient pas ».

Dans le même temps, le Conseil municipal approuvait le rapport de M. Fiancette et votait le projet d'agrandissement de la Bourse des Valeurs, dont la dépense était évaluée à cent millions.

Les Présidents des deux Syndicats rendirent compte dès le premier août à M. Petsche de la réunion de la veille; le Ministre ne fut sans doute pas entièrement satisfait des vagues résolutions qui avaient été adoptées; il accorda un nouveau délai de deux mois aux Coulissiers pour réaliser quelques réformes. *Aux Ecoutes de la Finance* (1) rapporte que M. Petsche leur aurait répondu : « Très bien, mais l'œuvre est pressante; il convient que la période de vacances n'en interrompe pas la réalisation. Je compte que vous pourrez m'apporter le 1er septembre des propositions concrètes ».

Il était difficile pour le Gouvernement de contraindre les Coulissiers à aller plus au fond de la question et à voter des réformes un peu moins vagues (2). *Le Journal* a mis en relief cet aspect particulier de l'intervention ministérielle (3) :

« Le problème que le Gouvernement envisage dans son ensemble est complexe; il se présente sous un aspect particulier, en ce sens que le Ministre n'a pas d'action directe sur les Syndicats de la Coulisse, lesquels sont des organisations libres, autonomes, fonctionnant régulièrement aux termes de la Loi de 1884. Les transformations et innovations discutées avec les Présidents des deux syndicats de la Coulisse ne peuvent donc être réalisées que par le libre consentement des Présidents, des comités et des membres des Syndicats des Banquiers en Valeurs au Comptant et à Terme, dans l'intérêt général et par déférence pour le Gouvernement ».

*
* *

L'échéance du premier septembre arriva sans que la solution du problème ait beaucoup avancé. Cependant la *Feuille du Jour* (4) espérait que de grands progrès allaient être accomplis :

« Le travail avance, paraît-il, et, il se pourrait, que dans

(1) Aux Ecoutes de la Finance. Numéro du 24 août 1930.
(2) Voici le texte de la résolution qui a été adoptée à la séance du 31 juillet 1930 par les Syndicats réunis de la Coulisse : « L'Assemblée générale donne aux Chambres Syndicales l'autorisation de poursuivre les pourparlers avec l'Administration des Finances en vue d'arriver à la constitution de la corporation en un syndicat unique, en corrélation avec l'adoption des mesures nécessaires à développer l'activité du Marché en Banque. »
(3) Georges Favier. Le Journal du 25 juillet 1930.
(4) Feuille du Jour, du 1er septembre 1930.

un délai assez court, les représentants des Banquiers en Valeurs apportent au Ministère des Finances des propositions concrètes de nature à satisfaire les désirs du Gouvernement et de la clientèle. On ne saurait qu'applaudir sans réserve à la mise sur pieds d'une organisation nouvelle, qui aurait l'avantage de faire disparaître toutes les suspicions et toutes les craintes qu'avaient exacerbées de trop célèbres scandales encore présents à la mémoire de tous et qui n'ont pas été étrangers au marasme dans lequel le marché est plongé depuis plusieurs mois ».

Cependant, l'imminence de la rentrée était loin de hausser le ton des discussions; les échos en étaient parfaitement assourdis et il semblait plutôt qu'on ait voulu organiser la conspiration du silence. Le 11 septembre, l'*Agence Radio,* donnait l'explication suivante : « Les conversations se poursuivent pour la réorganisation de la Coulisse, conformément aux désirs des Pouvoirs publics. Avec raison, ces pourparlers sont menés discrètement. On a toutefois l'impression que les difficultés en vue sont encore loin d'être surmontées et que divers problèmes essentiels restent posés ».

La même Agence notait un peu plus loin l'indécision de la Coulisse :

« La Coulisse ne semble pas encore savoir très bien dans quelle direction il lui convient de s'engager. Doit-elle souhaiter que son caractère de marché semi-officiel s'accentue, en acceptant de nouvelles règlementations et restrictions dans le développement de ses affaires ? Doit-elle, au contraire, aspirer à revenir à sa liberté originelle, au risque de perdre le bénéfice de certains avantages moraux qu'elle avait acquis en se rapprochant du marché officiel ? L'alternative reste posée. C'est dire dès lors que l'incertitude persiste. Dans l'intérêt du Marché de Paris, il importe toutefois que la solution ne tarde pas trop à prévaloir. »

Le lendemain, l'*Agence Economique et Financière,* annonçait au contraire que les négociations continuaient entre les Coulissiers, les Agents de change et les Pouvoirs publics de façon satisfaisante :

« Nous croyons savoir qu'en ce qui concerne la Caisse des reports, des négociations avec des Banques se poursuivent dans des conditions satisfaisantes, et que le Syndicat des Agents de change paraît tout disposé à prendre, le cas échéant, les initiatives nécessaires. C'est là un résultat dont il convient

de ne pas sous-estimer l'importance.Il confirme, de la part de la corporation des Agents de change, le désir de contribuer largement à la consolidation et au développement du Marché en Banque.

« L'Administration des Finances est, contrairement à l'opinion de quelques-uns, animée du même état d'esprit. »

Ainsi qu'on peut en juger, les nouvelles qui circulaient sur l'état d'avancement de la question de la réorganisation du Marché étaient plutôt contradictoires. L'*Agence Sans-Fil* publia à son tour le 16 septembre 1930 un entrefilet dans l'intention de faire une mise au point.

« Le bruit avait couru en Bourse à la fin de la semaine dernière, que la réorganisation du Marché en Banque et les introductions de valeurs nouvelles allaient entrer dans une phase active et que des résultats tangibles pouvaient être espérés avant la fin du présent mois.

« A la suite d'une rapide enquête à laquelle nous nous sommes livrés, tant au Ministère des Finances qu'au Syndicat des Banquiers en Valeurs, nous croyons pouvoir indiquer que rien de nouveau n'a été encore décidé.

« En ce qui touche les introductions de valeurs nouvelles, ... il n'y a absolument rien d'arrêté et des enquêtes sont en cours qui sont loin d'être terminées.

« De son côté, la réorganisation du Marché en Banque paraît au point mort. Les difficultés très considérables qu'ont rencontrées les réformateurs semblent avoir quelque peu refroidi leur zèle et des modifications essentielles, dont le principe a été admis ne paraissent pas prêtes, à voir le jour.

« Dans cet ordre d'idées, la création d'une Caisse de reports, dont presque tous les banquiers ont cependant reconnu l'utilité, semble être différée, au moins momentanément ».

Ensuite, le silence se fit à nouveau; il faut cependant noter un évènement important qui s'est produit dans le courant de septembre et dont l'*Agence Economique et Financière* rend ainsi compte dans sa feuille du 26 :

« En l'absence de M. Olivier de Rivaud, MM. Roumagnac et Thierrée, ont continué les négociations en vue de la réforme du marché en Banque. Ils ont remis hier matin au Ministère des Finances un avant-projet de statuts du Syndicat unique. C'est seulement dans le courant du mois prochain que les pourparlers pourront prendre une tournure plus rapide. »

*
* *

En effet, aucun fait nouveau, ne s'est produit avant la réunion des deux Syndicats qui s'est tenue le 7 octobre. L'ordre du jour comprenait les propositions suivantes :

1° La Chambre Syndicale, sur la proposition de son président, nomme un secrétaire général pour assister celui-ci dans l'exercice de ses fonctions.

Le secrétaire assurera en particulier, la centralisation des opérations de contrôle. Le contrôle de chaque maison devra être assuré au moins deux fois par an.

2° Etes-vous d'avis d'inscrire dans le règlement un texte qui garantisse la bonne fin des opérations entre maisons ?

3° Convient-il d'envisager l'insertion dans le règlement d'un texte qui, sous une forme quelconque, viendra garantir vis-à-vis des donneurs d'ordres, la bonne fin de certaines opérations ?

L'assemblée était présidée par M. de Rivaud. La discussion au cours de laquelle de nombreux membres firent connaître leur manière de penser fut longue et se poursuivit jusqu'à une heure avancée de la nuit (1). Répondant à des confrères, le président, à plusieurs reprises, précisa que ni les Pouvoirs publics, ni lui-même n'avaient l'intention de créer une solidarité quelconque entre les membres du Syndicat, même sous une forme atténuée; il s'agissait seulement affirma-t-il, de trouver une formule qui permit de donner, dans les textes du règlement un caractère de sécurité aux opérations du Marché en Banque — sécurité qui, d'ailleurs existait déjà en fait. L'accord, à peu près complet, se fit sur le principe de la nomination d'un secrétaire général chargé de contrôler périodiquement les diverses maisons de coulisse. Mais avant de se prononcer définitivement, les Coulissiers voulurent avoir des précisions sur ce qu'il y avait lieu d'entendre par l'expression « assurer la bonne fin des opérations ». Aussi aucun vote n'intervient ce jour là; il fut seulement décidé que chaque maison ferait connaître par écrit son avis sur les trois propositions inscrites à l'ordre du jour avant le lendemain (2).

(1) AGENCE ECONOMIQUE ET FINANCIÈRE des 8 et 9 octobre 1930.

(2) Au cours de la première réunion, la deuxième et la troisième proposition avaient réuni seulement vingt-deux suffrages, dont vingt, contre.

A la seconde assemblée plénière des deux Syndicats qui se réunit le jour suivant, le Président fit connaître qu'il avait eu l'après midi une conversation avec M. Petsche (1). Il résultait de cette conversation que si la veille, il avait cru devoir voter contre les résolutions, aujourd'hui, il ne pouvait plus en être ainsi sous la pression des évènements; qu'en effet, si ces propositions devaient être repoussées, les pourparlers avec le Ministre seraient probablement rompus. En conséquence, le Président demanda à tous ses confrères de peser la gravité de la décision à prendre. La discussion recommença, ardente, entre les Coulissiers divisés en partisans des réformes et en conservateurs de la liberté. « .....Quelques fortes personnalités de la Coulisse semblaient souhaiter la guerre. Ce sont celles qui, puisant leur propre crédit en elles-mêmes et non pas dans leur qualité de membres du Syndicat, avaient la conviction que du conflit général, elles sortiraient grandies, parce que débarrassées de concurrents plus faibles ».

« ...Les Coulissiers partisans de répondre « oui » aux questions posées expliquaient que l'heure était grave; qu'exposée aux rigueurs des Pouvoirs publics, la Coulisse risquait de perdre ses moyens d'action; qu'on pouvait en vingt-quatre heures enlever aux Coulissiers les meilleures valeurs de leur cote pour les transférer au Parquet, et qu'ainsi le Marché en Banque disparaîtrait, faute de titres à coter » (2).

Le débat cependant finit par laisser la place au vote et les propositions ci-dessus furent adoptées; la première relative à l'adjonction au Président du Syndicat d'un Secrétaire général chargé plus spécialement du contrôle le fut à la presque unanimité (134 voix sur 141 votants); les deux autres réunirent une forte majorité (97 voix pour la seconde et 93 pour la troisième résolution), mais les votants ne les acceptèrent que sous la réserve expresse, qu'une formule pourrait être établie, « excluant toute solidarité ».

La Vie Financière (3) écrivait le lendemain de ces évènements : « On nous dit que M. Petsche, Sous-Secrétaire d'Etat aux finances, ainsi que M. de Rivaud, ont été fort satisfaits

(1) La France Economique et Financière du 11 octobre 1930.
(2) Aux Ecoutes de la Finance du 12 octobre 1930.
(3) La Vie Financière du 10 octobre 1930.

des réunions plénières des deux Syndicats ainsi que de l'adhésion de principe des membres de la Coulisse au programme proposé et que M. Paul Raynaud, l'a été dans une mesure moindre.

« Le principal grief que doit avoir le Ministre — nous l'imaginons — c'est que tout celà manque un peu de clarté. »

Nous nous rangeons volontiers à l'opinion du Ministre des Finances. Non seulement le vote qui a été émis sur la troisième résolution n'est pas clair, mais encore il est incompréhensible. Les Coulissiers ne veulent pas entendre parler de solidarité et les Pouvoirs publics jurent qu'il n'a jamais été dans leur intention de l'imposer aux Coulissiers. Or ceux-ci votent une résolution tendant à l'adoption d'une clause garantissant la bonne fin des opérations. Cette expression ne peut signifier autre chose que ceci : lorsqu'un client a remis à un Coulissier des fonds pour acheter par exemple vingt Bruay, il retrouvera automatiquement, ou les fonds, ou les vingt Bruay. Si le Coulissier fait défaillance, et si malgré cela, le client retrouve son capital, c'est que les autres Coulissiers, afin d'assurer la bonne fin des engagements de leur collègue ont versé ce qu'il manquait. Dans ce cas, ils apparaissent comme étant solidaires.

Alors comment se fait-il que les Coulissiers aient pu voter le principe de l'inscription dans leur règlement de la garantie de la bonne fin tout en spécifiant en même temps qu'ils entendaient n'être nullement solidaires ? Aussi concluerons-nous avec la *Vie Financière :* « Alors nous ne comprenons plus. Ou plutôt nous avons l'impression que la Coulisse ne sait pas ce qu'elle veut, et que ceux qui ont émis ce vote ont donné une adhésion en blanc à un programme vague et sans consistance comme serait celui de tracer un cercle qui serait carré, sous la réserve qu'il resterait un cercle.

« Cependant, il nous semble que s'il y a une matière où il conviendrait de mettre les points sur les i, ce serait celle-là. Attendons donc la suite..... et la formule à trouver ».

Chapitre II.

Un Système de Réorganisation de la Coulisse.

SECTION I.

LA NOTION DE MARCHÉ.

« La réorganisation du marché financier ne peut être envisagée que d'une façon très large. A la base, c'est une reprise de confiance qu'il est nécessaire de provoquer. Si l'on veut que l'épargne se détourne de la spéculation et s'oriente franchement vers les affaires et vers la production, on lui doit des satisfactions sérieuses. Pour amener un renouveau boursier, il faut dégager l'atmosphère, donner de l'air, de la lumière, et le vieux monument de la Place de la Bourse, éclairci par l'escalier de verre qu'on veut substituer à ses marches de pierre, en sera lui-même le symbole » (1).

La transformation de notre marché, à laquelle fait allusion M. Baudoin-Bugnet est d'autant plus désirable que comme le remarquait M. Moreau-Néret (2) :

« La Bourse, en effet, a une importance qui s'accroît sans cesse dans la vie économique de la nation.

« D'abord, les entreprises réunissent plus aisément toutes les opérations financières qui leur sont utiles, quand la Bourse est bien disposée. Celle-ci fournit même des capitaux par anticipation, car les opérations d'achats de titres à crédit libèrent le capital des vendeurs et le rendent disponible pour de nouveaux placements.

« Elle fait plus; c'est par son intermédiaire que les capitalistes qui ont mis sur pieds une affaire nouvelle et en détiennent tous les titres, peuvent, un jour, les placer dans le public, récupérant ainsi leurs capitaux, disponibles dès lors, pour financer de nouvelles affaires.

« Vis a vis des épargnants, la Bourse donne aux valeurs leur maximum de mobilité; c'est grâce à la possibilité de trouver aisément contre-partie que le public a l'impression essentielle pour lui, de pouvoir se dégager le jour où il voudra.

« Et ce domaine n'est pas réservé à quelques initiés; de plus en plus, depuis la guerre, toutes les classes sociales ont fait leur éducation boursière; et dans l'âme de chaque épargant, l'esprit de spéculation s'est glissé sournoisement.

« C'est le bon fonctionnement de la Bourse qui pourra, par ailleurs, attirer vers la Place de Paris toute une série d'opérations internationales qui trouveront avantage à s'y traiter.

« Enfin, l'allant de la Bourse entraîne, semble-t-il, tout un ensemble d'industries, elle devient elle même un propulseur économique puissant; l'état d'esprit qui règne dans le Temple se répand dans tout le pays, joyeux ou maussade, et on peut lui appliquer ce que l'on disait autrefois du bâtiment; lorsque la Bourse va, tout va ».

(1) Conclusions de l'exposé présenté par M. Baudouin-Bugnet au Comité Parlementaire Français du Commerce (Séance du 12 décembre 1929).

(2) Conférence de M. Moreau-Néret, Directeur honoraire au Ministère des Finances à l'Ecole Libre des Sciences Politiques (Vie Financière du 10 mars 1930).

Dans une déclaration qu'il fit à *l'Europe Nouvelle* (1), M. Henry Chéron, Ministre des Finances a souligné, à l'aide de quelque mots précis l'importance que le Gouvernement attachait au bon fonctionnement du Marché; il a de plus indiqué la limite dans laquelle il lui était possible d'intervenir :

« Le Ministre des Finances a toujours porté son attention sur les problèmes qui touchent au marché financier, à son organisation, à sa réglementation, à son développement, non pas qu'il puisse ou qu'il veuille agir directement sur le niveau des cours. Gardien du crédit public, il ne saurait être présenté, comme on le fait quelquefois, comme une caution de la Bourse. Mais il se doit, d'une part, d'assurer le jeu régulier de l'offre et de la demande des capitaux, d'autre part, de favoriser, dans toute la mesure du possible l'essor du marché financier.

« .... L'heure semble donc venue pour notre marché d'assurer un rôle international. Les conditions essentielles de la constitution d'un grand centre financier se trouvent à présent remplies. Le pays a récupéré sa puissance d'épargne traditionnelle. Il a très largement accru son activité productrice. Enfin, et surtout, le franc est devenu une monnaie or d'une incontestable sécurité, susceptible par conséquent de servir de base aux réglements de pays à pays ».

(1) L'Europe Nouvelle. Numéro spécial sur la Réorganisation du Marché de Paris du 11 janvier 1930.

Après avoir rappelé que le Gouvernement dont il faisait partie s'était efforcé par diverses mesures, notamment en faisant admettre le principe des dégrèvements, d'apporter toute son aide au développement du Marché, M. Chéron terminait par ces paroles d'espoir : « Il y a tout lieu de penser que cette politique portera les fruits qu'il est permis d'en attendre et que le marché financier français attestera par son activité croissante l'importance et la grandeur du relèvement national ».

Les prévisions optimistes du Ministre des Finances ne se sont nullement réalisées. Loin de prospérer le marché français n'a fait depuis que décliner. Nous chercherons au cours de cette étude à déterminer les raisons de ce mouvement.

*
* *

Avant d'entrer davantage au cœur de la question il convient de préciser ce qu'il y a lieu entendre par « marché ». *L'Europe Nouvelle* (1) dans son éditorial essaye d'en dégager la notion :

« Un marché, personne à vrai dire, n'est capable d'en donner une définition, même imprécise. C'est tout d'abord le lieu où se rencontrent les négociants en une même matière pour échanger leurs marchandises, dans le cas qui nous occupe, pour échanger, les uns contre les autres, les différents signes qui symbolisent dans le monde moderne les richesses.

« Le marché, c'est aussi l'ensemble des opérateurs qui se rencontrent et leurs dispositions. Par là même c'est le volume des transactions qu'ils traitent. Quand on dit que le marché est creux, il faut entendre par là que le volume des transactions est petit. Quand on dit qu'il est faible, on fait allusion à la disposition psychologique des opérateurs qui apréhendent la baisse du prix des marchandises considérées.

« La réunion en un même lieu des négociants, l'importance des transactions qu'ils y traitent ont fait naître là un certain nombre d'organismes; les fonctions de ces organismes peuvent être matérielles — une Bourse, c'est une halle — mais aussi en quelque manière intellectuelles, certains par exemple peuvent avoir pour rôle de déterminer les cours du jour. Quand on parle de réorganisation du marché, c'est à cet ensemble de

(1) Confert supra.

mécanismes montés, de machinerie constituée et de moteurs ou de régulateurs groupés auquel on pense surtout ».

Il est bien certain que le marché ainsi compris dépasse largement l'objet de notre étude. Le marché qui nous intéresse à proprement parler est celui des valeurs mobilières à la Bourse de Paris. Nous entendrons donc, par le mot de marché, l'ensemble des règlements, usages et habitudes en vigueur entre les membres du Parquet de Paris et ceux des Syndicats de Banquiers de cette Place. Le Marché de Paris, est également l'endroit où confluent les divers ordres d'achat ou de vente qui ont été passés à ses membres ou qui leur parviennent de tous les points du territoire et même de l'étranger.

Les marchés de marchandises se tiennent dans les endroits les plus favorables à leur négociation. Les produits coloniaux donnent lieu à l'établissement de marchés dans les ports où on les débarque : les arachides à Bordeaux et à Marseille. Le coton au contraire se traite au Havre. Pour les valeurs mobilières, il en va tout autrement. Etant donnée leur extrême facilité de négociation, leur caractère de durabilité, la diversité et la dispersion des entreprises de toutes natures qu'elles représentent, on conçoit aisément qu'il n'y ait pas de lieu plus spécialement déterminé pour les négocier. Aussi, selon des lois naturelles, leur marché s'établit dans la ville la plus active, la plus grande, celle qui au point de vue des hommes aussi bien que des commodités matérielles offre le plus d'avantages. En France, c'est donc logiquement le Marché de Paris qui à accaparé la plus grosse partie du courant d'affaires sur les valeurs mobilières.

En raison du caractère essentiellement fongible des valeurs mobilières et de la très grande facilité avec laquelle ces capitaux circulent on peut même s'étonner qu'il y ait encore des petites Bourses locales. Leur seule raison d'être peut résider uniquement dans l'existence de titres locaux, à envergure limitée et que seuls des capitalistes placés dans la région même où se trouve le siège de l'exploitation sont à même d'apprécier. Quant aux autres valeurs, celles qui, par leur importance ou la nature de l'entreprise qu'elles représentent sont susceptibles d'intéresser la masse des capitalistes, on conçoit diffi-

cilement qu'elles ne soient pas exclusivement négociées sur le marché central.

*
* *

C'est qu'en effet, il ne faut pas oublier qu'un marché n'est pas autre chose qu'un centre de prédilection où offres et demandes, s'affrontent en toute liberté. Toute règlementation de marché n'a d'autre but que celui de faciliter cette mise en présence des ordres et d'en consigner les résultats sur une mercuriale. Un cours relevé sur un marché, n'offre quelque intérêt, et quelque vérité que s'il est l'expression exacte du prix auquel tous les capitalistes étaient, à un moment donné, disposés à échanger certaines valeurs. De même qu'une hirondelle ne fait pas le printemps, de même les conditions auxquelles un titre unique a été négocié ne constituent pas un cours. Il faut pour qu'un cours soit vrai, que, pour une même valeur le plus d'offres et de demandes susceptibles de se produire dans un même instant, aient été mises en présence; il faut aller plus loin et dire qu'un cours ne sera réellement « officiel » que si tous les ordres portant sur une même valeur dans un instant unique ont pu être confrontés. Le public apprécie plus ou moins nettement l'importance de ce point; mais il en a tout de même une conscience assez précise puisqu'il marque une tendance à faire exécuter ses ordres sur le marché de Paris, par préférence.

Nous disons même que, bien souvent, ce sera pour le capitaliste de province une mesure d'élémentaire prudence que d'exiger l'exécution de son ordre sur le marché de Paris, lorsque le titre est régulièrement coté sur cette Place. Prenons un exemple. Un porteur de Hotchkiss, habitant Lyon, se trouve dans l'obligation de vendre cinq cents titres; il s'adresse pour réaliser cete opération à un Agent de change de Lyon, puisque cette valeur est traitée par le Parquet de cette ville. Dans un marché qui est forcément étroit, puisqu'il concentre les ordres d'une région seulement, cette offre de cinq cents titres risque de peser lourdement et d'entraîner une forte baisse. Au contraire, il se peut que le reste de la France soit, dans le

même moment, acheteur de Hotchkiss et qu'à Paris, il soit impossible de servir, à la demande, plusieurs milliers de titres. En tous cas, à Paris, cette offre de cinq cents titres portant sur une valeur largement traitée à terme et au comptant serait passée presque inaperçue et n'aurait provoqué qu'une variation de cours beaucoup plus faible.

SECTION II.

LES GARANTIES ET LA SUPPRESSION DE LA CONTRE-PARTIE.

Il ne suffit pas que le marché soit unique. Il doit être encore organisé de façon à présenter des garanties réelles. Le marché idéal peut être conçu sous la forme d'une machine merveilleuse dont les ramifications s'étendraient à toute la nation. Elle serait reliée à chaque hameau par un réseau animé d'un double mouvement : l'un apportant les ordres, l'autre transmettant aussitôt les réponses. Entre les deux, un relais permettrait de confronter les offres et les demandes. Cette machine dont la sensibilité devrait être prodigieuse, ne serait cependant qu'une machine; c'est-à-dire que, composée de matériaux inertes et incapable de volition, elle ne pourrait intervenir dans le cycle des opérations pour y apporter la plus faible parcelle d'intérêt personnel.

Or, comme cette machine n'a pas encore été inventée, on est bien obligé de confier l'exécution des ordres à des hommes. Il importe dès lors, de tenir compte des imperfections de la nature humaine et d'organiser le marché de telle façon que les intermédiaires soient dans l'impossibilité d'allier à leurs préoccupations professionnelles celles de leur intérêt personnel; les mesures de précaution doivent être d'autant plus sérieuses que la tentation est plus grande.

*
* *

En effet, les intermédaires reçoivent, de par leur fonction, des ordres. C'est-à-dire que des capitalistes, leur confient leur

intention d'acheter ou de vendre des titres; mais, en même temps, ces capitalistes, indiquent le prix maximum qu'ils sont disposés à payer, ou la limite au-dessous de laquelle ils préfèrent conserver leurs valeurs. On conçoit dès lors qu'il puisse être fort tentant pour un intermédiaire de s'approprier cette différence de cours. Il y réussira très facilement, en achetant au prix le plus bas que le vendeur est disposé à accepter et en repassant à l'acheteur, les titres au prix maximum fixé par lui (1).

Cette opération s'analyse en un achat suivi d'une vente, effectué, pour son compte personnel, par l'intermédaire. Elle n'est possible que parce que le courtier s'est interposé entre les capitalistes primitifs en prenant lui-même la situation de capitaliste alternativement acheteur et vendeur.

L'intermédiaire de Bourse est avant tout un mandataire. Que ce mandataire soit Agent de change ou Coulissier, là n'est pas la question. Du moment que l'on donne mission à un individu d'acheter un titre ou tout autre marchandise, et que l'on donne à cet individu un salaire que ce dernier accepte, les liens du mandat s'établissent entre eux. Les caractères du contrat qui se forme de cette façon ont été particulièrement mis en valeur par l'Avocat général Feuilloley (2) :

« A la différence du contrat direct, qui est simplement une vente et un achat, la négociation des effets publics, qu'ils soient cotés au marché officiel ou au marché libre, a pour base un mandat de vendre ou d'acheter donné à un intermédiaire par son client appelé donneur d'ordres. Ce ne sont plus, par conséquent, dans les rapports du donneur d'ordres et du banquier, les règles de la vente qui sont applicables, ce sont celles du mandat. Le donneur d'ordres, qui est le mandant, est tenu des engagements contractés par le mandataire dans la limite du mandat donné; l'intermédiaire, qu'on l'appelle Agent de change, Coulissier, courtier, etc... est un mandataire. Il ne peut rien faire au-delà de ce mandat (article 1989 du Code Civil); s'il va au-delà de ce mandat, il n'oblige pas son mandant (article 1998). Enfin il doit apporter à l'exécution de son mandat tous les

(1) Dans son rapport au Comité d'agriculture et de Commerce le citoyen-député Roussillon déclarait : « L'intérêt du commerce commande impérieusement que les Agents de change, qui ne sont que des intermédiaires ne puissent faire d'opérations pour leur propre compte; sans cette incompatibilité, ils tourneraient à leur profit la connaissance qu'ils auraient des différentes opérations qui se font dans le commerce ».

(2) Requêtes. Audience du 30 juin 1909. Dalloz, 1910-1-16.

soins d'un bon père de famille et il est tenu, de rendre compte au mandant de sa gestion (article 1993). De ce que l'intermédiaire est un mandataire, au sens des articles 1984 et suivants du Code Civil, découle cette conséquence qu'il ne peut se constituer l'acheteur ou le vendeur de la chose ou valeur qu'il a reçu mandat d'acheter ou de vendre ».

La Cour de Caen a admis que le mandat pouvait être supprimé mais elle a exigé dans ce cas une convention expresse des parties (1) :

« Attendu que, d'après les règles ordinaires du droit, l'Agent de Bourse n'est qu'un mandataire, et que, comme tel, l'article 1996 du Code Civil lui interdit d'acheter les valeurs qu'il est chargé de vendre; que pour déroger au droit commun, il faut que la faculté donnée au dit agent, ou banquier dans l'espèce, de se constituer contre-partie de son client, résulte d'une convention formelle et précise, nettement acceptée, ne pouvant laisser aucun doute sur la volonté du donneur d'ordres ».

Et encore convient-il de remarquer, que même dans ce cas, la jurisprudence reconnaît seulement avec de grandes difficultés la validité d'une pareille clause.

« Lorsque, écrit M. Wahl (2), l'intermédiaire lui fait signer une clause autorisant ce dernier à se porter contre-partie, mais dont le sens peut échapper à une personne inexpérimentée, on admet que le client n'a pas entendu donner son autorisation (Cassation. Requêtes. Arrêt du 30 Juin 1909). Ainsi la formule employée par l'intermédiaire : « nous vous avons vendu » ou « nous vous avons acheté » et suivie de l'accusé de réception du client, a été tantôt considérée comme une autorisation de contre-partie et tantôt a paru trop peu précise pour recevoir cette interprétation (3).

« De même, quand il s'agit d'un client inexpérimenté, les termes : « la vente (ou l'achat) que je vous ai fait » ne sont pas considérés comme une autorisation de contre-partie (4).

« En tous cas, le fait que le client a su, lors de l'opération, que le Coulissier se constituait contre-partie et n'a pas protesté, peut être considéré comme une convention (5) ».

(1) Cour de Caen. Audience du 6 mai 1907.
(2) Traité de Droit Commercial, N° 1692.
(3) Cassation. Requêtes, 26 janvier 1909. Sirey, 1909-1-308. Dalloz, 1909-1-449.
(4) Cassation. Requêtes. 27 novembre 1907. Sirey, 1908-1-119. Dalloz, 1908-1-32 (Note de Lacour).
(5) Cassation. Requêtes. 11 janvier 1909. Sirey, 1909-1-16. Dalloz, 1909-1-529 (Note de Lacour).

*
* *

Dans le cas où l'autorisation de se porter contre-partie a été donnée par le client à l'intermédiaire, on conçoit mal que ce dernier ait encore le droit de percevoir un courtage. Les Tribunaux ont cependant jugé que, même dans ce cas, le courtage n'était pas incompatible avec la faculté donnée par le client de faire la contre-partie (1).

La perception d'un courtage fait toutefois présumer que l'on se trouve en présence d'un mandataire ordinaire et non d'un contre-partiste autorisé par le donneur d'ordres (2). D'ailleurs, dans ce cas, le mot de courtage est impropre; ce terme est réservé à la rémunération versée au mandataire par le mandant; or ici, il n'y a plus de mandat.

« Lorsque le Coulissier se constitue contre-partie avec l'autorisation de son client, il paraît avoir le droit à sa commission car elle a été stipulée (ou résulte de l'usage) d'une manière générale. Du reste le droit que s'est réservé le Coulissier ne doit pas tourner à l'avantage du client qui a marqué qu'il laissait au Coulissier le choix entre deux manières d'exécuter, en vue d'un résultat identique pour le client, le contrat. Il n'est pas exhorbitant de voir le Coulissier, s'attribuer une commission, qui cesse en pareil cas d'être une commission véritable et constitue un supplément de prix » (3).

C'est justement parce que le prétendu courtage constitue en réalité dans les cas de contre-partie un « supplément de prix » qu'on ne comprend pas bien pourquoi le client l'acquitterait. Il y a quelque chose d'illogique et d'absolument contraire à la pratique de la vie courante dans le fait pour un individu d'aller en trouver un autre et de lui dire : « Je désire acheter tel titre; bien entendu j'entends le payer le meilleur marché possible; cependant j'irai jusqu'à ce prix qui constitue ma dernière limite; voulez-vous me le vendre et accepter en outre un petit supplément ? ». Il est bien évident que le citoyen capable de tenir un tel raisonnement chaque fois qu'il

(1) Cassation. Requêtes. 22 mai 1905. DALLOZ, 1906-1-33 (Note de LACOUR), Cour de Paris. 11 novembre 1905. DALLOZ, 1906-2-17 (Note de LACOUR).
(2) Cour de Paris. 6 décembre 1904, 22 mars 1905 et 3 mai 1905. DALLOZ, 1906-2-17 (Note de LACOUR).
(3) WAHL. Traité cité N° 1694.

est sur le point de vendre ou d'acheter quelque chose, ne tarderait pas à être ruiné. Cependant, si l'on admet que l'intermédiaire de bourse peut faire de la contre-partie, on aboutit logiquement à cette absurde situation.

*
* *

Il ne nous semble pas non plus possible d'admettre l'objection présentée par M. Wahl et tirée du but poursuivi par le client :

« En droit, il nous a paru toujours difficile de justifier l'interdiction de la contre-partie : le but que poursuit le client, est d'acheter ou de vendre de la marchandise; peu lui importe que l'opération soit faite avec un tiers ou avec le commissionnaire lui-même. Lorsqu'on charge une personne de trouver une valeur de bourse ou une marchandise, aussi bien que quand on la charge de trouver un livre rare, on ne vise qu'un but : obtenir l'objet ».

L'hypothèse dans laquelle se place M. Wahl justifie son assertion. Mais cette hypothèse est, sauf quelques exceptions qui, d'ailleurs surprennent, hors du domaine des réalités courantes. En effet, on rencontre de temps à autre, quelques amateurs passionnés ou certains possesseurs de fortunes considérables dont le but unique est de devenir les possesseurs d'un bien déterminé. Mais en général, il convient de ne pas sous-évaluer la question du prix qui intervient, à côté du désir. Le donneur d'ordres est impatient d'acquérir une valeur ou un objet, mais il entend également ne pas les payer un prix trop élevé. Il est hors de doute que son attitude sera entièrement différente, suivant qu'il se trouvera en présence d'un vendeur dont les intérêts sont opposés aux siens, ou en face d'un salarié qu'il charge de lui procurer ce qu'il désire. Dans le premier cas, il se montrera méfiant et cachera soigneusement le fond de sa pensée; dans le second, au contraire, il fera connaître exactement et l'ampleur de son désir et la limite de ses possibilités.

Par contre, nous nous rallions entièrement à l'opinion de M. Wahl lorsqu'il explique pourquoi la contre-partie est indésirable (1) :

(1) WAHL. Traité cité, N° 1690.

« La véritable raison pour laquelle on a déclarée illicite la contre-partie est une raison pratique, donnée par certains arrêts (1). Il y a opposition d'intérêts entre le Coulissier contre-partie et son client : le premier a intérêt à vendre au plus haut prix ou à acheter au plus bas prix, tandis que le second a intérêt à acheter au plus bas prix et à vendre au plus haut prix. Les Coulissiers qui ont action sur la cote, l'enflent s'ils vendent à leur client, l'abaissent s'ils lui achètent ».

*
* *

Les tribunaux se refusent à considérer la contre-partie comme admissible (2). Ils ne font d'ailleurs en cela que respecter le sens de la loi; il ressort clairement des travaux préparatoires du Code de Commerce, que l'hypothèse de la contre-partie avait été prévue et volontairement écartée. Le Rapporteur du projet s'exprime en effet de la façon suivante :

« En agissant ainsi, l'intermédiaire ne conserve pas le caractère de neutralité absolue, il se rend partie intéressée dans des opérations qui doivent lui rester étrangères. De mandataire, il devient concurrent, et concurrent d'autant plus dangereux, qu'il opère, connaissant parfaitement les intentions secrètes de ses commettants ».

La jurisprudence va plus loin dans la voie de la répression de la contre-partie. Dans le cas ou l'intermédiaire se substitue un tiers, par exemple, un banquier ou un Agent de change de province, fait exécuter l'ordre qu'il a reçu par un Coulissier de Paris, elle lui impose l'obligation de veiller à ce que ce dernier ne fasse pas la contre-partie du client (3).

Au point de vue de l'appréciation de la gravité de la faute, certains jugements assimilent la contre-partie au dol, tout au moins dans le cas où le donneur d'ordres est dans l'ignorance [illegible] opération de contre-partie :

(1) Cour de Paris. 10 juin 1900 sous Cassation 29 août 1902. SIREY 1903-1-209 (Contra note de M. WAHL).
(2) Cour de Paris, 17 mars 1896. SIREY, 1898-2-121 (Note de M. WAHL). Cassation. Requêtes 28 mars 1904. DALLOZ, 1905-1-65 (Note de LACOUR). Cassation. Requêtes 30 juin 1909. SIREY, 1911-1-505 (Note de NAQUET) et DALLOZ, 1910-1-5. (Note de LACOUR).
(3) Cassation Chambre Civile. 10 décembre 1912. SIREY, 1916-1-41. (Note de NAQUET) et DALLOZ, 1914-1-97 (Note de LACOUR).

« Qu'en effet, loin d'exécuter en Bourse les ordres qu'il a reçus, le mandataire qui se livre à l'insu de son client, à des opérations de contre-partie commet un dol..... » (1).

Quant à la sanction encourue dans le cas de contre-partie, elle est grave et les tribunaux ont appliqué les peines de l'escroquerie. Certains arrêts considèrent que le banquier qui fait la contre-partie est coupable d'escroquerie comme ayant, par une fausse attribution de qualité (la qualité d'intermédiaire) obtenu des fonds, ce qui tombe sous le coup de l'article 405 du Code Pénal (2).

En tous cas l'intermédiaire est coupable d'escroquerie, s'il a commis des manœuvres frauduleuses indépendantes de sa prise de qualité. C'est à cette condition que certains arrêts semblent subordonner le délit (3).

Il ressort de ce qui précède que la contre-partie doit être formelllement interdite à tous les intermédiaires et notamment aux Coulissiers dont beaucoup cependant estiment qu'elle devrait être tolérée. La contre-partie constitue un manquement grave, pour employer une expression modérée, aux règles de la correction en matière commerciale (4).

(1) Cass. Chambre Civile 10 décembre 1912 (Arrêt cité).
(2) WAHL. Traité cité N° 1700, 1°. — Cassation, Chambre Criminelle. 16 février 1907. SIREY, 1907-1-376. DALLOZ, 1909-1-201 (Note de LACOUR). — Cassation, Chambre Criminelle. 23 janvier 1913. DALLOZ, 1915-1-57 (Note de LACOUR).
(3) Cassation. Chambre Criminelle. 12 mars 1909. SIREY, 1910-1-412. DALLOZ, 1909-1-203. (Note de LACOUR).
(4) Rappelons que sur le marché de Londres, où la liberté est cependant la règle, la discrimination est nettement établie. Les intermédiaires se divisent en deux groupes distincts : l'un, est composé de marchands de titres, de spéculateurs qui manient de gros paquets de valeurs; on les appelle « jobbers ou dealers »; l'autre groupe ne comprend que des intermédiaires purs qui sont les « brokers ». Tout le monde peut devenir soit broker, soit jobber, mais nul ne peut être les deux à la fois.
A notre connaissance, seule la loi allemande présume chez le donneur d'ordres le consentement à la transformation du commissionnaire en contre-partie. La loi du 28 juin 1896 en effet dispose qu'« en achat de titres cotés officiellement en Bourse ou sur un marché, le commissionnaire peut, à moins que le commettant n'en ait décidé autrement, exécuter les ordres reçus en s'obligeant à livrer lui-même comme vendeur les marchandises qu'il doit acheter, ou, à accepter lui-même, comme acheteur les marchandises qu'il doit vendre. »

SECTION III

LES EFFETS DE LA CONTRE-PARTIE SUR LA CORPORATION ELLE-MÊME

La contre-partie doit être interdite aux Coulissiers pour une seconde raison qui est une raison de sécurité. Dès l'instant en effet qu'un Coulissier se croit autorisé à vendre et à acheter de ses clients, directement pour son compte personnel, il cesse d'être un intermédiaire dont le caractère est d'être insensible aux événements. Il a, dès lors, un intérêt direct et considérable à la hausse ou à la baisse suivant qu'il se trouve acheteur ou vendeur. Il a par cela même intérêt, pour influencer les cours dans le sens qui lui est favorable, à acheter par quantités massives, s'il juge opportun de soutenir le marché, ou, au contraire, à vendre d'une façon inconsidérée, s'il estime qu'il a plus d'avantage à casser les cours. Dans les deux cas, le danger est très grand et se présente sous deux formes également menaçantes.

Si on considère le client du Coulissier, il est clair que le malheureux dont les intérêts sont inévitablement en opposition avec les siens, et qui dispose de moyens infiniment plus réduits, sera « lessivé », pour employer le terme consacré à la bourse, au bout d'un laps de temps plus ou moins long, mais dont l'échéance est certaine.

Si nous prenons maintenant le cas du Coulissier, le danger pour lui-même est également considérable. Dans cette lutte, il peut, sans se méfier, tomber sur un client puissant et qui joue avec des armes égales ou plus perfectionnées; ou encore il peut se heurter à la rivalité d'un autre Coulissier; la lutte étant engagée, l'un des combattants finira par succomber. Alors ce sera la faillite et le Krach; la déconsidération atteindra par ricochet la corporation toute entière.

*
* *

L'affaire Pacquement n'a pas d'autre cause. Ce Coulissier, confiant dans l'affaire de mines d'or « Matracal » ne voulut

pas laisser tomber les cours. Afin de soutenir le marché, il acheta tous les titres qui se présentèrent, avec son argent d'abord, et avec celui de ses clients ensuite; un jour il fut dans l'impossibilité de payer; les titres n'étant plus soutenus par son intervention baissèrent beaucoup; la différence entre le prix qu'il les avait achetés et celui auquel on pouvait les revendre, était de l'ordre de quarante millions.

Me Jean Appleton, avocat des parties civiles, a tiré les conclusions qui découlent de la licence de la contre-partie et dont l'aventure de Pacquement était une vivante illustration :

« Tout est permis. Rien n'est empêché. On ne peut pas en effet, empêcher un confrère de jouer sur une valeur qui peut lui faire gagner beaucoup d'argent, parce que, si on empêchait celui-ci, il faudrait également empêcher celui-là et tous ceux-là....

« Voilà pourquoi Fernand Pacquement, a pu acheter — racheter plutôt — pour cinquante millions du même titre, alors que le capital social de sa banque n'était que de deux millions et demi.

« ..... Je comprends, à la rigueur, qu'un commerçant, un industriel, un banquier même fasse faillite. Mais eux, les Coulissiers, comment peuvent-ils faire faillite ? Ils ne peuvent même pas invoquer le défaut de paiement d'un de leurs clients — comme celà peut se produire dans les autres branches d'affaires — puisqu'ils ont l'obligation, eux, d'après les règlements mêmes de la Bourse, de demander des couvertures à leurs clients.

« Ils ne peuvent faire faillite que s'ils font ce qu'a fait M. Pacquement, s'ils volent leurs clients et si leurs spéculations les entraînent si loin qu'ils ne puissent plus, un jour remonter la pente et restituer ce qu'ils ont dérobé. »

Avec moins de violence, mais tout aussi nettement *Le Capital* (1) a insisté sur la nécessité de séparer les deux groupes de Coulissiers :

« Le vice actuel de la Coulisse est, il faut bien le dire, son manque d'homogénéité. A côté des intermédiaires qui remplissent uniquement leur rôle de mandataires en Bourse, il y a nombre de Coulissiers-banquiers dont les affaires personnelles et la conduite de Syndicats sont incompatibles avec l'exécution des ordres d'une clientèle boursière. »

A l'assemblée générale de la M'Zaïta qui s'est tenue le 18

(1) Le Capital du 23 juillet 1930.

juillet dernier, un actionnaire remplissant les fonctions de scrutateur a émis le vœu que le titre passe au Parquet (1) et il a appuyé sa demande des considérations suivantes :

« Il convient de reconnaître que la Coulisse n'est pas précisément un hâvre de sécurité, et que c'est dans la Coulisse que se livrent ces combats, ces luttes de groupes, qui finalement retombent sur les petits actionnaires. Il faut reconnaître aussi que la Coulisse vit sur un paradoxe, car les Coulissiers devraient être uniquement des intermédiaires, alors qu'en fait ce sont, dans une notable proportion, des banquiers émetteurs. Ils trouvent un profit plus rapide et plus rémunérateur dans ces mouvements spéculatifs qui sont précisément ce que nous pouvons redouter de pis ».

*
* *

Nous croyons avoir suffisamment démontré, au triple point de vue du client, du Coulissier lui-même et enfin de la corporation toute entière, l'intérêt primordial qu'il y a, à séparer une bonne fois pour toutes les Coulissiers purement intermédiaires de ceux qui sont des spéculateurs. Dès que cette réforme aura été réalisée, on aura en même temps assaini le marché. Aussi l'avons-nous inscrite en tête de celles que nous nous étions proposés d'étudier.

SECTION IV.

LA CAISSE DE REPORTS.

Une autre réforme, également désirable, et qui est, celle-ci, à l'ordre du jour de la plupart des programmes présentés sur la réorganisation de la Coulisse est celle d'une « Caisse de reports ». La nécessité de cet organisme est reconnue par tous ceux qui ont étudié la question.

Le régime des reports, tel qu'il est pratiqué, surtout en Coulisse, prête à de nombreuses critiques. Il n'y a pas à proprement parler de règle, ni de marché pour les reports. Lorsque la liquidation approche, chaque intermédiaire s'occupe de réaliser ses reports comme il l'entend. A cet effet, il utilise ses propres capitaux et ceux de capitalistes reporteurs qui travaillent chez lui; si ce total ne suffit pas, l'intermédiaire s'adresse alors à des prêteurs, banques ou établissements de crédit.

(1) Le Journal des Finances du 1er août 1930. Commentaires du 27 juillet 1930.

Mais il n'y a pas de marché de reports. Autrement dit, les intermédiaires sont parfaitement libres de refuser tels capitaux qui s'offrent, car ces derniers ne peuvent pratiquement être portés que chez un intermédiaire déterminé et puis chez un autre. Si bien, qu'avant de trouver le Coulissier disposé à les accepter, il arrive souvent que le temps ait acompli son œuvre et qu'il soit trop tard.

Ce système permet à chaque intermédiaire de refuser l'argent des capitalistes reporteurs, de raréfier ainsi artificiellement les offres et de justifier de cette façon, l'établissement d'un taux élevé des reports. C'est là une des raisons qui expliquent que, en Coulisse, les reports soient plus chers qu'au Parquet. Alors que ces derniers étaient il y a peu de temps, ridiculement bas, au-dessous de 1 %, en Coulisse ils étaient encore au-dessus de 4 %.

S'il y avait un marché des reports, les offres de capitaux seraient mises en présence des positions à reporter; suivant l'abondance de capitaux et le volume des positions, ils s'établirait un cours; ce cours aurait alors une réelle signification.

Dans un marché de reports bien organisé, il y a même lieu de croire qu'il s'établirait toute une gamme de cours selon la nature des titres à reporter. En effet, le reporteur prête au spéculateur de l'argent pour un mois (en Couliisse); ce dernier en échange lui remet des titres qui constituent la garantie de ce prêt. Il est évident, que cette garantie est fonction de la valeur du titre. Il y a des actions essentiellement spéculatives, dont il est extrèmement difficile de déterminer la valeur intrinsèque et qui ne constituent qu'une garantie très limitée. Prenons un exemple concret : une garantie constituée par la remise de Hotchkiss, peut donner satisfaction aux plus prudents. Au contraire, une garantie en Extension de l'Industrie Française dont les cours ont plus que décuplé en quelques mois, sans que

personne soit à même de dire ce qu'est l'Extension ni ce qu'elle vaut, est grosse de dangers. Car un tel titre qui a monté sans qu'on sut pourquoi, peut descendre de même façon, et avec une égale rapidité. Il y a donc quelque chose d'illogique, dans la pratique du cours unique pour les reports.

Au Parquet, il semble que le calcul du taux des reports soit un peu mieux établi. Cependant, ainsi que le faisait remarquer M. Dartiguenave, secrétaire Général de la Compagnie des Agents de change (1) il arrive :

« qu'un faible montant de position ne rencontre pas séance tenante dans les brefs moments consacrés en Bourse à la discussion des reports, sa contre-partie en argent au taux normal que les détenteurs de capitaux déjà réunis sont disposés à consentir. Pour obtenir les reports des quelque cinquante, cent ou cent cinquante millions manquants, fraction peu importante de la position totale, il faut alors relever le taux au niveau nécessaire pour obtenir ce complément nécessaire à l'équilibre général de l'offre et de la demande d'argent : le problème revient donc à trouver une sorte de « volant » de capitaux susceptible de faire face à ces « pointes » de liquidation ».

La Caisse des reports de la Coulisse sera justement ce « volant » qui même au Parquet fait défaut et dont M. Dartiguenave souhaite l'intervention. Solidement organisée elle pourra constituer un large marché des reports de la Coulisse. Autrement dit, tout capitaliste aura la faculté d'apporter ses fonds à la Caisse. Celle-ci, saisie également des demandes de capitaux pourra établir un cours. Ainsi que nous en faisions pressentir la nécessité plus haut, ce n'est pas un seul cours, mais des taux divers selon la valeur qui seront appliqués. Les valeurs dangereusement spéculatives paieront une prime en raison du risque qu'elles font courir à leurs reporteurs.

*
* *

La Caisse de reports doit être en outre un organisme de sécurité. Autrement dit, tout report consenti par son intermédiaire, entrainera automatiquement la livraison des titres dans ses

(1) Comité Parlementaire Français du Commerce. Séance du 12 Décembre 1929.

caisses. Elle même en créditera le capitaliste qui a consenti le report. Ainsi tout se passera réguliérement. Le détenteur de capitaux aura pu les apporter sur un marché où la loi de l'offre et de la demande était respectée. Ensuite le taux de l'intérêt aura été établi en tenant compte des risques à courir. Enfin, la garantie stipulée, aura été effectivement remise. Les débats de l'affaire Pacquement nous ont montré, entre autres méthodes critiquables, celle des reports fictifs. Sa Maison avait ainsi accepté des dizaines de millions, soi-disant placés en reports. En réalité, il n'y avait pas de position reportée; aucun titre n'était levé et l'argent servait à des fins toutes différentes.

Pour que la Caisse de reports fonctionne avec un maximum de rendement, il importe qu'elle dispose de ressources propres, d'une masse de manœuvre dont elle puisse disposer avec plus de liberté dans l'intérêt de la corporation toute entière. Cette masse, destinée à la Coulisse, sera naturellement fournie par cette dernière. A cet égard, un versement permanent de un million, effectué par chaque Maison à la Caisse de report nous semble être tout à fait désirable (1). Les avantages que ce versement procurera sont nombreux. D'abord, au point de vue de l'afflux des capitaux étrangers à la Coulisse, il constituera un élément de sécurité; par suite, le volume des offres des capitalistes-reporteurs en sera augmenté. Ensuite, il établira entre les divers Coulissiers un lien d'intérêt. Chaque Maison, en effet, aura une notable fraction de son capital engagée dans des opérations de reports, dont la Caisse fera bénéficier tous les Coulissiers. Chacun aura donc un grand intérêt, à ce qu'aucun de ses collègues ne soit exposé à voir son crédit discuté.

Nous arrivons ainsi à l'étude de la gestion de cette Caisse. Il nous paraît indispensable d'organiser cette dernière en respectant le principe de l'indépendance, car ses services doivent être également dispensés à tous les Coulissiers; d'autre part, cette organisation doit être telle, que chaque membre de la corporation, puisse voir ce qui s'y passe, puisque chacun a des capitaux personnels importants engagés dans ses opérations.

Nous croyons qu'il est possible d'atteindre ce double résultat

(1) Il nous paraît opportun d'inviter les Maisons de Coulisse, à justifier d'un capital versé assez élevé, le capital d'une Maison, étant la garantie pour les tiers. Nous pensons que le chiffre de cinq millions, tient compte également de cette nécessité, et des possibilités des Coulissiers.

en choisissant le Directeur effctif de la Caisse de reports (Président, Secrétaire Général, Directeur ou Gérant etc...) en dehors des Coulissiers. Le choix pourra porter par exemple, sur un ancien inspecteur de finances ou tout autre technicien éprouvé. A côté de lui, siègera une commission de Coulissiers dont feront partie, à tour de rôle, suivant un roulement préétabli, tous les membres de la corporation.

Telles sont les grandes lignes selon lesquelles ont peu concevoir le but et l'organisation de la Caisse de reports. Par les ressources propres dont elle disposera, elles sera le « volant » si ardemment désiré par M. Dartiguenave. Si, comme celà se voit quelquefois sous le régime actuel, de gros capitalistes se liguent pour refuser à la dernière minute le report sur une valeur déterminée, et acculer ainsi le spéculateur trop chargé, même si celui-ci se trouve être un collègue, à abandonner la partie, c'est-à-dire à « sauter », la Caisse de reports, maitresse souveraine de la somme qui est laissée par la Coulisse à sa disposition pourra intervenir au mieux des intérêts généraux bien compris de cette même Coulisse.

Notre projet de Caisse de reports, peut recevoir une extension plus grande; on peut englober dans un même organisme le Parquet et la Coulisse, créant du même coup un marché des reports sur la Place de Paris, autrement dit sur les valeurs en position dans notre pays, marché dont l'ampleur ne tarderait pas à attirer les capitaux étrangers.

SECTION V.

LA CAISSE DE LIQUIDATION

La création d'une Caisse de reports, ne suffit pas, à notre avis, à assurer au marché toute la sécurité désirable. Nous avons eu déjà, dans les pages précédentes, l'occasion de signaler qu'il fallait en toutes choses tenir compte des faiblesses de la nature humaine, surtout lorsque les tentations étaient très grandes.

Afin de donner une sécurité aussi complète que possible aux opérations traitées à terme, nous estimons qu'il est indispen-

sable de créer également une « Caisse de liquidation ». Ce qu'il faut éviter à tout prix, c'est qu'une Maison puisse prendre sur le marché, vis-à-vis des autres Maisons des engagements dépassant ses possibilités, ou constituant par leur masse un danger. Une Maison peut être conduite à se lancer dans cette voie imprudente par la confiance illimitée qu'elle accorde à un client; il est quelquefois délicat de demander à de gros spéculateurs des suppléments de couverture ou de nouvelles garanties, car dans ces matières intervient une question d'amour propre. L'expérience, malheureusement, témoigne que ce sont ces gros spéculateurs auxquels on fait confiance, et non les petits, qui sont généralement la cause de la déconfiture de leurs intermédiaires. Une Maison peut, d'autre part, prendre des positions exagérées pour son propre compte; n'étant appelés à fournir ni garanties, ni justifications, elle a la possibilité en répartissant ses engagements un peu sur toutes les Maisons d'arriver, sans qu'il y paraisse, à accumuler des positions énormes.

Il y a bien, peut-on objecter, des dispositions dans le règlement des Banquiers en Valeurs qui donnent à la Chambre Syndicale le droit de se faire communiquer par les Maisons le volume des positions. Effectivement les Maisons sont appelées à fournir des relevés indiquant le chiffre de leurs engagements; mais, étant donnée la désinvolture avec laquelle certaines Maisons établissent ces relevés, on ne peut que sourire en pensant à l'efficacité d'une telle mesure. Ce ne sont certes pas les Coulissiers qui nous opposeront un démenti si nous avançons que ces communications de positions sont d'une efficacité surtout théorique.

La Caisse de liquidation présente l'avantage d'empêcher les Coulissiers de compromettre leur propre sécurité en accordant une confiance exagérée au crédit d'un client, ou en prenant eux-mêmes une position que son importance rend dangereuse.

*
* *

Le principe de la Caisse de liquidation est extrêmement simple et on peut assurer d'avance son excellence, car il a le mérite de n'être pas nouveau et d'avoir fait ses preuves. Il

s'agit, sans plus, d'appliquer aux Coulissiers eux-mêmes, les règles qu'ils appliquent tous les jours à leur propre clientèle. Afin de se garantir contre les risques de la position prise par le client, le Coulissier exige de lui la remise d'une couverture. — De même, la Caisse de liquidation, chargée de veiller au respect des intérêts du Syndicat tout entier, exigera, de chaque Coulissier qu'il dépose dans ses coffres dès qu'il prend une position, le montant de la couverture réglementaire.

Avec ce moyen très simple, les deux dangers que nous avons signalés plus haut et qui proviennent soit des clients, soit des Coulissiers seront évités. Si le Coulissier se borne, ainsi que sa fonction l'exige, à exécuter les ordres d'un client, il n'aura aucune difficulté à transmettre à la Caisse de liquidation la couverture que le client lui aura remise à lui-même. Si au contraire, il se met à spéculer lui-même, ses engagements seront automatiquement limités aux moyens dont il dispose. Il ne pourra pas enfler sa position au-delà du chiffre permis par sa couverture.

C'est une erreur de croire que ce système donnerait lieu à un va et vient continuel de titres dont les pérégrinations recommenceront à chaque modification de position. L'expérience nous apprend que, pratiquement, chaque Maison a un chiffre d'engagements moyen toujours à peu près le même; il varie dans le même sens que celui des autres Maisons lorsque une cause d'ordre général vient enfler ou au contraire affaiblir le volume des transactions. Les bruques changements dans le chiffre normal des engagements d'une Maison sont toujours motivés par une circonstance exceptionnelle : ordres venus d'un gros spéculateur ou d'un syndicat. C'est à ce moment précis qu'il y a lieu de veiller et que la Caisse de liquidation en exigeant la remise de la couverture, jouera son rôle maximum. C'est seulement à ce moment qu'il y aura un mouvement de titres. En dehors de ces circonstances, il n'y aura pas de raison de faire circuler des titres, les fluctuations dans le volume des positions étant pratiquement nulles.

Il nous paraît superflu de démontrer que la gestion de la Caisse de liquidation doit être organisée d'après les mêmes principes que celle de la Caisse de reports.

SECTION VI.

LE POUVOIR DE CONTROLE.

La création d'une Caisse de reports et d'une Caisse de liquidation, suppose comme postulat que la discipline est bien établie; que le Pouvoir de contrôle joue un rôle effectif et que son action est efficace. On conçoit mal comment ces deux Caisses pourraient fonctionner si les membres de la Coulisse les ignoraient plus ou moins complètement et leur communiquaient des renseignements erronés. Il est donc nécessaire qu'un organisme puisse vérifier les déclarations des Maisons et que cet organisme soit investi d'un pouvoir assez fort, pour avoir la liberté de se présenter inopinément dans les Maisons et celle de procéder sur le champ à toutes les investigations jugées nécessaires.

Il apparaît immédiatement que cet organe de contrôle doit être indépendant. Il ne serait donc composé que de personne prises en dehors des Coulissiers, afin que la necessité du secret professionnel soit respectée. Il y aurait, en effet à notre avis, quelque chose de choquant dans le fait qu'un Coulissier put se présenter chez un de ses collègues, avec les pouvoirs exhorbitants, mais indispensables réservés aux vérificateurs.

L'existence de cet organe suppose évidemment que l'unification de la Coulisse a été réalisée. Il nous a paru toujours très critiquable qu'il y ait deux Syndicats de Banquiers en Valeurs, les uns opérant à terme, et les autres, au comptant seulement. Nous n'insisterons pas sur cette question, puisque, à l'heure actuelle, le principe de la fusion des Syndicats a été voté par leurs assemblées plénières. Nous avons du reste rappelé les incidents qui ont accompagné ces décisions.

Il y aura donc un Secrétaire Général de la Coulisse, avant même peut être qu'il y ait un Syndicat unique. Ce secrétaire, dont les attributions et le mode de recrutement ne sont pas encore déterminés sera chargé du contrôle des Maisons de Cou-

lisse. Si l'on en croit *Sans Fil* « Ce Secrétaire Général sera choisi en dehors du Syndicat, très vraissemblablement dans l'Administration des Finances.

« Il devra faire effectuer par des experts — dont le nombre sera, à cet effet, porté à 10 —, au moins deux fois par an, et, sans aucun préavis l'examen de la comptabilité des Maisons qui devront pouvoir justifier de toutes leurs écritures, au besoin par la présentation des titres en couverture ou en dépôt » (1).

Le point de vue de l'Agence Sans Fil se rapproche très sensiblement du notre. Toutefois étant donné que nous avons admis que le Coulissier n'était qu'un intermédiaire, nous ajouterons à ces fonctions que lui attribue Sans fil, celle de s'assurer que les Coulissiers dont il assure le contrôle, respectent bien ce caractère de leur fonction. Le Secrétaire Général, devra notamment vérifier la réalité des ordres exécutés par le Coulissier. L'action du Secrétaire Général sera naturellement déclanchée sur la demande de la Caisse de reports ou sur celle de la Caïsse de liquidation. Ces deux organismes, fonctionnant comme des sonnettes d'alarme, permettront d'éviter bien des incidents regrettables.

Observons que notre système n'est pas incompatible avec les exigences du secret professionnel. Nous avons d'ailleurs reconnu, au cours de notre thèse, que ce secret devait être respecté. Nous attirons en effet l'attention sur le point que les individus qui seront appelés à intervenir dans la « vie privée », si l'on peut dire, des Maisons de Coulisse, sont tous indépendants. Ce sont des techniciens, pris en dehors de la Coulisse et qui tirent leurs ressources des traitements qui leur sont attribués. Les Comités de Coulissiers dont ils sont entourés, les assistent seulement, et l'intervention de ces Comités ne diminue en rien leur responsabilité.

Si nous résumons les réformes que nous venons d'étudier, nous voyons qu'elles se réduisent à ces quatre propositions :

1°) réduction de l'activité des Coulissiers au rôle unique d'intermédiaires.

(1) Sans fil du 10 octobre 1930

2°) création d'une Caisse de reports.

3°) création d'une Caisse de liquidation.

4°) établissement d'un pouvoir de contrôle puissant dans un Syndicat unifié.

C'est sur ce quadruple faisceau de réformes que nous croyons que doit s'appuyer la réorganisation de la Coulisse. Les modalités peuvent en être diverses, mais il semble que l'on ne puisse faire œuvre durable si l'on perd de vue les bases que nous venons de préciser.

SECTION VII.

LA SOLIDARITÉ.

D'aucuns pourront nous faire remarquer que nous n'avons jusqu'ici rien dit de la question si controversée de l'absence de solidarité entre Coulissiers; que c'est là justement ce qu'on leur reproche par dessus tout et qu'il convient d'exiger d'eux qu'ils soient solidaires.

Nous pensons, pour notre part, qu'il n'y a aucune raison d'établir un lien de solidarité entre les Coulissiers; ce serait là une exigence qui s'expliquerait très difficilement. En effet, les Agents de change qui, eux, bénéficient d'avantages considérables et d'une situation tout à fait privilégiée ne sont pas légalement solidaires. Rien dans la Loi ne leur impose la solidarité. Seul le décret du 29 juin 1898, décret dont la légalité est d'ailleurs contestable, établit une solidarité restreinte; elle est en effet limitée au point de vue des Bourses auxquelles elle s'applique et au point de vue des sommes qu'elle englobe : « Dans les Bourses comportant plus de quarante Agents de change, la Chambre syndicale ne peut se refuser à exécuter le marché pour le compte de l'Agent de change en défaut, dans la limite de la valeur totale des offices de la compagnie calculée d'après les dernières cessions, du fonds commun et du montant des cautionnements ». Pour que les Agents de change soient solidaires, il faut donc se trouver en présence d'un Parquet

comprenant plus de quarante Agents. S'il n'y n'en existe que trente neuf, la solidarité ne joue plus. Ensuite dans les cas où la solidarité est établie, elle ne peut jouer que dans la limite du prix des charges, du fonds commun et des cautionnements.

Nous concluons de ces données qu'il y aurait vraiement quelque chose pour le moins étrange, si on exigeait des Coulissiers, ne jouissant légalement d'aucun droit, qu'ils soient solidaires, tandis que les Agents qui, eux, jouissent de tous les droits, ne le sont pas. Si une catastrophe boursière se produisait, les premiers s'étant engagés à être solidaires pourraient être accusés de forfaiture, tandis que les seconds, n'étant pas légalement tenus, seraient dégagées de leur responsabilité.

C'est pourquoi, nous ne sommes pas d'avis d'inscrire le principe de la solidarité dans la charte des Coulissiers. Mais nous croyons qu'il est essentiel, dans l'intérêt du pays et des Coulissiers, que les cas où la solidarité serait appelée à jouer deviennent très rares et même qu'ils soient rendus impossibles.

C'est pour cette raison que nous nous sommes efforcés de combiner un ensemble de réformes simples, mais dont l'application permettrait d'écarter les possibilités de surprises par trop désagréables. Il y a deux moyens de garantir la sécurité des opérations traitées en Coulisse et, partant, de redonner au Marché libre son attrait. Le premier est un moyen « a posteriori »; c'est un remède qui intervient quand le mal est déjà fait et tâche de réparer le désordre; on l'appelle la solidarité. Il y a eu de la casse, on paye la facture. Le second moyen, consiste à prévenir la casse en la rendant irréalisable; s'il n'y a jamais de dégâts, la solidarité devient parfaitement inutile. C'est le second moyen que nous adoptons.

SECTION VIII.

LES RAPPORTS DE LA COULISSE ET DU PARQUET.

L'histoire de la Coulisse que nous avons parcourue au début de cet ouvrage nous a laissé la fâcheuse impression que les rapports avaient été, en général, plutôt tendus entre la Coulisse et le Parquet. Comment convient-il à l'avenir d'envisager leur position respective ? Allons nous continuer à voir cœxister deux marchés, dont l'un est dit libre, et l'autre réglementé, l'un légal et l'autre pas ?

Le problème des rapports entre ces deux organismes est suffisamment important pour que nous nous efforcions de le résoudre. Nous croyons que, pour y parvenir, il faut remonter aux sources mêmes de ces institutions et qu'il convient de se demander avant toutes choses dans quel but a été créé le Monopole des Agents de change, quelle est sa raison d'être.

Pour déterminer l'origine du monopole, il nous apparaît qu'il faut partir du besoin, d'ordre économique, qu'ont les hommes d'échanger leurs biens. Il est probable que les premiers hommes, dès qu'ils eurent conscience de ce qu'était la propriété, ont connu immédiatement la nécessité de l'échange. Avec le développement de la civilisation, l'échange pur et simple s'est perfectionné et les hommes ont pris l'habitude de se réunir certains jours, aux mêmes endroits pour troquer leurs biens. Par la suite, le développement des transactions s'accroissant en quantité, et s'étendant en surface, il est devenu de plus en plus difficile aux individus de procéder, eux-mêmes, à l'échange de leurs valeurs, même dans les foires qui étaient cependant instituées uniquement à cet effet. Ils prirent l'habitude de charger d'autres individus, dont cette pratique devint le métier, d'aller sur les foires acheter pour leur compte.

Dès que la richesse prit la forme très maniable et fongible de la fortune mobilière, le ministère de l'intermédiaire devint absolument nécessaire, car le champ des transactions devint illimité. Le capitaliste de Marseille par exemple, désireux de se procurer une valeur mais ne voulant la payer qu'un prix déterminé, risque de ne pas trouver un seul vendeur disposé à accepter ses conditions dans tout le territoire, excepté toutefois à Cherbourg. Réduits à leurs propres moyens, ces deux capitalistes perdraient sans doute beaucoup de temps et encore plus d'argent pour arriver..... à ne jamais se rencontrer.

C'est pour éviter de semblables événements que des intermédiaires salariés sont intervenus entre vendeurs et acheteurs éventuels. Voilà comment s'explique l'origine des courtiers.

Il est certain que parmi les intermédiaires, certains se laissèrent tenter par les occasions de gain qui leur étaient offertes, au détriment de leurs mandants. Dans le métier, beaucoup se glissèrent qui ne faisaient pas tout leur devoir; l'arrêt du Conseil de décembre 1705 constate déjà que « plusieurs particuliers sans bien et sans crédit s'efforcent tous les jours d'y entrer, ce qui pourrait dans la suite diminuer la confiance du public, et faire un tort préjudiciable aux affaires de banque et de commerce..... ».

Ainsi donc, contrairement à ce qu'avancent certains esprits éminents ce n'est pas de la réglementation qu'est né le marché libre; ce n'est pas du jour où a été érigé un marché officiel que s'est développé un marché libre, qui n'avait avant aucune raison d'exister et de se différencier. La vérité historique est toute autre; le marché libre a préexisté au marché officiel et c'est uniquement parce que des excès se sont produits sur le marché libre, que les Pouvoirs publics ont fait un choix parmi les intermédiaires et ont érigé certains d'entre eux en courtiers officiels.

Les Gouvernants (tout au moins les premiers, car dans la suite les motifs ont évolué) ont senti la nécessité qu'il y avait de mettre fin à certains abus. Ils ont exigé des intermédiaires qu'ils se bornent à exécuter loyalement les ordres qu'ils recevaient et qu'ils apportent à l'exécution de leur mandat les soins d'un bon père de famille, moyennant une rémunération officiellement fixée, appelée courtage. En compensation des sacrifices qu'ils étaient tenus de s'imposer, et afin de leur permettre de lutter contre les autres intermédiaires, le monopole leur fut accordé.

Il est extrêmement important à notre avis, de déterminer d'une façon rigoureuse l'origine du monopole des Agents de change et les motifs de cette institution. Il est certain, que le monopole a été créé pour le public; il correspond à un de ses besoins : le besoin d'avoir des intermédiaires intègres et dignes de confiance. Nous allons plus loin, et affirmons que le public a le droit d'exiger de tout Gouvernement, que celui-ci lui indique, quels sont parmi les citoyens, ceux qui sont d'une parfaite correction commerciale. La publication de la liste des Agents de change n'a pas d'autre raison.

*
* *

Une fois admis le principe que les Agents de change ont été créés pour rendre un service déterminé au public, il est permis de se demander pourquoi les Agents de change qui sont chargés d'une mission sociale, et, en compensation, sont dotés d'un monopole, revendiquent les avantages du monopole, tout en se dérobant, partiellement du moins, à leur mission. C'est par dizaines de milliers de transactions et par centaines de millions de francs que se totalisent les opérations journalières sur des titres que les Agents de change refusent de négocier. Cependant, nous sommes bien obligés d'admettre que le capitaliste de Pézenas, a lui aussi le droit, quel que soit le titre qu'il ait le désir de négocier, de s'adresser à un Agent de change qualifié. Comment peut-on imaginer qu'il puisse faire un choix heureux, à moins d'un prodigieux hasard, si on lui enlève la possibilité de désigner un intermédiaire de la liste officielle. Il sera presque à coup sûr dépouillé.

« Il serait souverainement injuste, est-il écrit dans le Dalloz (1), que les officiers dont la loi prescrit l'entremise comme une condition nécessaire de la validité de certaines négociations fussent cependant libres de la refuser, et qu'en échange des avantages que le législateur leur a conférés, ils ne fussent tenus d'aucun devoir. Au reste cette obligation est commune à tous les officiers ministériels ».

D'ailleurs la Cour de Cassation (2) a estimé qu'un Agent de change ne pouvait refuser de sa propre autorité l'ordre qui lui avait été donné par un client. La Cour a condamné le dit Agent bien qu'elle ait reconnu qu'il « avait cédé à un sentiment de sollicitude et de désintéressement » en n'achetant pas, par suite de la prise de Lisbonne, les actions portugaises qu'il avait reçu ordre d'acheter.

Il est malheusement incontestable, dans la pratique, que les Agents de change ne rendent pas tous les services en vue desquels ils ont été institués. Leur cote ne comprend qu'un certain nombre de valeurs et ils ne traitent que ces valeurs exclusive-

(1) DALLOZ. V° Bourse de Commerce.
(2) Cassation .Requêtes 19 Février 1835

ment. Cette habitude s'explique par une raison d'intérêt. La cotation d'une valeur occasionne des frais élevés et prend une partie importante de la place et du temps réservés aux opérations de Bourse. Par suite, il n'est intéressant pour les Agents de change de négocier une valeur, que si le nombre de transactions auxquelles elle donne lieu, est assez élevé pour permettre de récupérer ces frais et de faire en outre un bénéfice. Dans les Compagnies de Chemins de fer, nous retrouvons le même phénomène. Seules les grandes lignes à trafic intense sont « payantes »; mais la Loi a prévu les résultats qui en découleraient, et elle a exigé que les Compagnies construisent de petites lignes, même si leur exploitation est déficitaire; car l'équipement des voies ferrées satisfait le besoin public de voies de communications, et que ce besoin doit être satisfait dans la plus grande mesure possible.

Les Agents de change créés dans l'intérêt du public oublient leur unique raison d'être dès l'instant où ils refusent leur ministère. La cote n'a d'autre effet que de rendre publics les cours auxquels ont été effectuées les transactions. L'arrêté de Prairial An X, dans son article 25, consacre en termes exprès notre théorie, lorsqu'il stipule que les cours ne seront cotés que s'il y a eu effectivement négociation.

Dans le rapport qu'il lut au Tribunat le 26 Ventose an IX, le Tribun Alexandre, spécifia textuellement que le but de la loi était « d'attribuer aux Agents de change le droit de négocier les effets publics, quels que soient leurs noms et leurs valeurs ».

La distinction des effets en « cotés » et « non cotés » est relativement récente et s'explique de la façon suivante. Parmi les effets traités par les Agents de change, certains donnaient lieu à des transactions quotidiennes. Pour l'établissement matériel de la cote, il était plus commode d'en préparer la liste imprimée d'avance et d'ajouter ensuite les cours. On ne pouvait procéder de la même façon pour les titres cotés de façon intermittente et qui ne figuraient sur la cote que les jours où il y avait effectivement eu transaction. C'est ainsi que naturellement, la cote se divisa en deux parties, la première portait les noms des valeurs à marché quotidien. L'autre, placée au-dessous de la première et appelée pour cette raison « rez-de-chaussée » comprenait les valeurs épisodiques.

Le public en arriva à se servir de cette division toute faite, pour séparer les valeurs en deux groupes correspondants, le premier, celui des valeurs cotés à titre permanent jouit bientôt d'une appréciation favorable, qui n'était toujours pas justifiée. La seconde partie fut déconsidérée et, pas toujours avec raison.

C'est pour supprimer cette base de discrimination que Fould en 1866, invita les Agents de change à n'avoir qu'une seule cote. Les Agents interprêtèrent les désirs du Ministre de la façon suivante : ils supprimèrent purement et simplement la seconde partie, ne conservant que la première.

*
* *

La conséquence logique de cette manière de procéder, c'est que les Agents de Change prirent l'habitude de ne négocier que les valeurs préalablement inscrites. C'est ainsi que la proposition initiale se trouva entièrement renversée. Tandis que c'est le fait de la négociation qui détermine l'inscription d'une valeur à la cote, dont le rôle est uniquement de constater par écrit le cours, on obtint ce résultat effarant, que ce fut l'inscription préalable d'une valeur à la cote qui décida de sa négociation.

Que se passa-t-il après que les Agents de change eurent décidé de supprimer la seconde partie de leur cote ? Pendant quelque temps, il fut à peu près impossible de négocier les valeurs qui en avaient fait partie. Mais bientôt d'autres intermédiaires que les agents se spécialisèrent dans ces valeurs et c'est à partir de ce moment que les clients furent mis, malgré eux, dans une situation fort embarrassante.

« Les particuliers ne savent comment s'y prendre pour faire négocier les valeurs non inscrites à la cote. Les Agents de change refusent de les négocier et les déclarations faites par d'autres qu'eux peuvent être déclarées nulles » (1).

Les tribunaux, d'une façon générale, exigeaient la production d'un bordereau d'Agent de change; d'autres admirent la négociation par le ministère d'un Coulissier (2).

(1) Rapport sur le sujet de loi portant modification de la législation relative à la négociation des valeurs mobilières. « JOURNAL DES VALEURS MOBILIÈRES 1882-Page 335.

(2) Tribunal de Commerce de la Seine. 21 Février 1882.

La manière d'opérer des Agents de change, si elle leur procure une diminution de leurs soucis et un accroissement de leurs bénéfices, n'est cependant pas sans dangers pour eux. En effet, la question du monopole ne s'est posée que du jour où les Agents ont fait dévier l'institution de sa raison d'être, le bien public, l'intérêt de tous, pour la faire servir à leur intérêt personnel. Ce n'est pas, parce que les Agents de change négocient pour des raisons qui leur sont personnelles une valeur plutôt qu'une autre, que cette valeur est susceptible de négociations; tout au contraire, c'est parce que il y a des transactions que cette valeur est susceptible de négociations et que le concours des Agents de change peut et doit être exigé.

Il résulte de cette manière de procéder un trouble réel et un préjudice considérable. Le marché apparaît comme incohérent. On y trouve des Agents de change, parce qu'on a reconnu que leur ministère était nécessaire et que le public avait le droit d'exiger qu'il y en eut. A côté de ces Agents investis d'un monopole, il y a des courtiers libres dont les opérations sont contraires à la Loi mais que les Agents de change et les Pouvoirs publics eux-mêmes reconnaissent. Il y a un marché où les intermédiaires présentent certaines garanties morales, et un autre où cette préoccupation ne joue pas. Il y a un marché de première zone et un autre de second ordre.

Le capitaliste français ne comprend pas ces contradictions qui heurtent le bon sens. Quant au capitaliste étranger, comment veut-on qu'il se sente attiré par le marché de Paris tant que ce dernier présentera une organisation irrationnelle ! Ne la comprenant pas, et sentant d'ailleurs que des pièges peuvent lui être tendus, il s'abstiendra.

De ces anomalies résulte pour les Agents un danger, c'est celui qu'on ne modifie le monopole..... en le supprimant. En 1866, la question fut posée par le Ministre Rouher à la Tribune en ces termes :

« Ils n'ont pas pu remplir toutes leurs fonctions; ils n'ont pas sû englober dans leur privilège, toutes les attributions qui leur avaient été données par les lois; si bien que, la force de la nécessité a créé tout autour d'eux une quantité considérable d'autres courtiers, faisant des opérations qui rentraient dans le privilège; en raison de l'impossibilité d'établir des barrières entre le courtage officiel et les ingérences des courtiers marrons, le Gouvernement propose le rachat des Offices ».

La proposition Rouher n'a pas abouti en 1866. Mais il n'y a pas d'exemple qu'une situation incohérente se soit prolongé indéfiniment. Tôt ou tard, la proposition Rouher, passera sous une forme ou sous une autre; présentée par des hommes d'une nuance politique qui peut varier; mais le résultat n'est pas douteux; si le monopole persiste à être compris d'une façon aussi manifestement erronée, il sera supprimé.

*
* *

Ces considérations nous guident dès lors dans la voie qu'il convient d'adopter pour réaliser une véritable réorganisation du marché de Paris. Le but à atteindre est désormais nettement déterminé. Il s'agit de trouver une formule qui, tenant compte des intérêts des Agents de change et de ceux des Coulissiers, permette cependant au public de bénéficier des garanties auxquelles il a droit.

Nous avons reconnu la nécessité du monopole, et, d'autre part, nous avons vu que le monopole, établi en droit, n'était que partiellement appliqué en fait. Il n'est pas possible d'accorder aux Coulissiers un second privilège. Il serait absurde d'envisager la coexistence de deux monopoles. Cependant, le problème n'est pas insoluble. On peut donner au public la faculté de recourir à des intermédiaires qualifiés pour négocier les valeurs qu'il peut être appelé à vendre ou à acheter. Les Agents déjà trop peu nombreux ne peuvent matériellement se charger de cet énorme travail. Mais ils peuvent admettre à côté d'eux, des intermédiaires organisés selon les principes que nous avons dégagés dans notre thèse. Ces intermédiaires, offrant toutes les garanties, et groupés sous le nom du Syndicat des Banquiers en Valeurs près de la Bourse de Paris, seraient agréés par les Agents de change, de même que certains juristes sont agrées par les divers Barreaux pour plaider devant les Tribunaux de Commerce.

Ces intermédiaires, purement intermédiaires, auraient une organisation plus souple que celle du Parquet; ils auraient toute latitude, pour inscrire à leur cote permanente les valeurs

françaises ou étrangères, sous la réserve de l'accord des Agents de change (1).

Au point de vue du nombre des Maisons, les Coulissiers ne seraient pas astreints à un chiffre rigide comme le sont les Agents de change. En présence du développement des affaires, ils pourraient décider en plein accord avec les Agents de change, qu'un nouveau siège de Coulissier serait créé. Le candidat, entrant dans la corporation et participant ainsi immédiatement aux avantages résultant des efforts de ses ainés, verserait dans la Caisse commune une indemnité, variable selon les circonstances et débattue par l'Assemblée générale du Syndicat.

Bien entendu, les Coulissiers étant astreints à rapprocher tous les ordres, quels qu'ils soient, devraient avoir deux cotes, une pour les valeurs cotées chaque jour, la seconde pour les autres comme celà se faisait autrefois. Afin d'assurer la sincérité des cours, les demandes de négociations portant sur des valeurs rarement traitées, pourraient faire l'objet d'inscription à la cote pendant un délai assez long, avant d'être cotées. Dans ce cas, le nombre de titres proposés soit à l'achat, soit à la vente serait obligatoirement publié. D'ailleurs l'extension de cette réforme est éminement désirable. En face de chaque cours devrait figurer le nombre de titres effectivement traités à ce cours. Le public verrait ainsi que certains seconds cours, paraissant indiquer une tendance très nette dans le sens de la baisse ou au contraire de la hausse, ont été obtenus en portant au moment psychologique sur le marché un nombre infime de titres. Il serait ainsi à même d'apprécier le véritable sens des fluctuations enregistrées.

*
* *

Les Coulissiers étant ainsi les auxiliaires agréés des Agents de change et non, comme se plaisent à ironiser certains des sous-officiers ministériels, la notion de monopole serait très

(1) Il suffirait pour introduire une valeur nouvelle que les documents officiels et détaillés relatifs à la société soient déposés à la Chambre syndicale et publiés par cette dernière. Des copies pourraient en être délivrées à tout requérant.

exactement traduite dans le domaine pratique. De ce que le monopole serait intégralement appliqué au point de vue des avantages qu'il procure au public, découle la conséquence qu'il devrait également l'être au point des privilèges qu'il confère à ceux qui en bénéficient. Il en résulte que, l'intérêt du public, exigeant un marché aussi large que possible, et la volonté de respecter la Loi, conduiraient à la répression sévère de toute immixtion, même déguisée sous la forme sournoise des applications de banque. Le total des affaires en serait considérablement augmenté et dans l'accroissement du volume des transactions, les Coulissiers trouveraient une très sérieuse compensation à la diminution de profits résultant de l'engagement de ne pas s'aventurer dans des spéculations personnelles.

On nous objectera peut-être qu'il vaudrait mieux dans ce cas nommer de nouveaux Agents de change. Nous répondrons qu'il faut tenir compte en toutes choses des nécessités pratiques. Or, il ne faut pas oublier que les Agents de change ont depuis de longues années constitué un fonds commun dont il est très difficile d'évaluer l'importance actuelle. Même si le chiffre en était révélé, il n'indiquerait pas grand chose. En effet, chaque somme versée par les Agents de change précédents a couru un risque; peut-être même ces versements ont ils été amputés pour boucher certains trous dont le public a ignoré l'existence. Ce qui reste dans le fonds commun se traduit par un chiffre et ce chiffre ne tient aucun compte des événements qui ont pu se succéder.

Un autre argument peut être tiré de la nécessité d'une certaine spécialisation des intermédiaires par suite du grand nombre des valeurs mobilières. Pratiquement, au Parquet, les Agents en sont réduits, pour pouvoir traiter toutes les affaires qui sont dans leurs carnets, à se spécialiser; certains d'entre eux, exécutent l'ensemble des ordres portant par exemple sur certaines valeurs d'électricité etc... Si on unifiait le Parquet et la Coulisse, il n'y aurait plus qu'une seule cote et l'embouteillage en serait considérablement accru; enfin, l'admission de nouveaux venus risquerait fort d'amener une certaine perturbation dans le chiffre des courtages dont profite actuellement chaque Agent de change.

C'est vraissemblablement cet ensemble d'objections que

M. Jacob, Syndic des Agents de change, envisageait à la dernière séance du Comité Parlementaire du Commerce, lorsqu'il rejetait la proposition d'augmenter le nombre des charges de dix nouvelles, sous prétexte que la discipline serait plus difficile à maintenir si le nombre des Maisons était plus élevé.

Nous nous sommes efforcés de représenter un projet qui tienne compte des droits acquis de tous ceux qui s'intéressent à notre marché : le public d'abord, ensuite les Agents de change et les Coulissiers. Le tort de beaucoup de ceux qui se sont occupés de la question est de s'être bornés à émettre des vœux dispersés et dictés par leurs opinions. Suivant qu'ils étaient partisans du monopole ou de la liberté, ils réclamaient, ou bien, la stricte application de la Loi, ou bien, la liberté la plus effreinée. La véritable solution ne pourra être trouvée que si on ne perd pas de vue les trois points que nous venons d'indiquer et à condition d'étudier le problème de la réorganisation de la Coulisse en dehors de toute question de système conçu a priori.

SECTION IX.

LE COMPTE-TITRES ET LE CHÈQUE-TITRES.

Une réforme d'ordre pratique à envisager, est celle qui consiste à supprimer, dans toute la mesure du possible, les transports matériels de titres et la dispersion des services de garde de titres. Actuellement, chaque Coulissier a un mouvement considérable journalier de valeurs qui sortent de sa Maison et y entrent. Chacune de ces opérations donne lieu à des maniements de titres, à des inscriptions de numéros sur les registres d'entrée et de sortie et à des transports matériels de valeurs, de la caisse d'un Coulissier à celle d'un de ses collègues.

Tous les matins, les commis partent avec de grands sacs de toile verte et vont livrer au siège du Syndicat les titres vendus par leur Maison à une autre. Au Syndicat ces mêmes commis prennent livraison de ceux qui ont été achetés par leur propre Maison.

Les inconvénients de ce système sont nombreux. D'abord, il faut tenir compte des risques de perte et de vol ainsi que de la détérioration qui accompagnent inévitablement tout déplacement matériel de titres. Ensuite, il arrive couramment qu'une Maison livre dix Hotchkiss, par exemple, à une autre et en reçoive dix autres d'une troisième. Il se produit ainsi un va et vient de titres de même nature qui comporte autant de risques et qui donne lieu à des opérations longues et compliquées d'entrée et de sortie. Enfin, il faut ajouter que ce système oblige les Coulissiers à conserver chaque soir chez eux des quantités importantes de titres qui représentent parfois des sommes considérables; or, tout le monde sait que la plupart des Coulissiers sont installés dans de simples appartements et que cette manière de procéder n'est pas, par celà même, sans présenter de graves dangers.

Il y a donc lieu à notre avis d'étudier la mise au point d'un système qui aurait pour effet de diminuer considérablement ces transferts de titres qui grèvent lourdement le budget d'une Maison de coulisse et présentent en outre des risques certains.

*
* *

Il ne nous paraît pas impossible de réaliser un très sérieux progrès dans cet ordre d'idées. Il suffit pour cela de réunir dans les Caisses centrales du Syndicat la masse de titres qui sont éparpillés dans les diverses caisses de chaque Coulissier. Chaque Maison aurait ainsi au Syndicat un compte-titres qui pourrait être débité et crédité de la même manière qu'un compte-espèces. Une livraison de titres d'une Maison à une autre s'effectuerait de la manière la plus simple. La première maison serait créditée en titres par le débit du compte-titres de la seconde, tandisque, en même temps, elle serait débitée en espèces par le crédit du compte-espèces de la seconde. Ainsi seraient évités et le transport et les opérations d'entrée et de sortie avec les manipulations qu'elles comportent et l'inscription des numéros sur les registres d'applications.

Le développement logique de ce système nous conduit à

envisager pour les Banques l'établissement de comptes-titres au Syndicat. Actuellement, les grosses Banques font exécuter leurs ordres par plusieurs Maisons de Coulisse à la fois et livrent ou prennent elles-mêmes livraison des titres chaque jour, dans chacune de ces Maisons. Il en résulte un chassé-croisé de titres, car les Banques peuvent être créancières de titres dans une Maison et débitrices de titres de même nature dans une autre. A chaque opération, il y a transport matériel et prise en charge par les diverses comptabilités qui entrent en jeu.

Avec le système que nous envisageons, rien de tout celà ne se produirait. Le titre dûment vérifié à son entrée dans les Caisses du Syndicat, presque aussitôt après sa remise par le client, n'en ressortirait que pour aller dans les coffres du client acheteur. Quant à tout le cycle d'opérations intermédiaires, il se résoudrait en un jeu d'écritures sans déplacement de titres.

*
* *

La conséquence de ce système, c'est que le chèque ou le virement-titres pourraient être employées aussi largement et aussi commodément que le chèque ou le virement-espèces. Les avantages de cette utilisation sont les mêmes que ceux de ces derniers; aussi nous ne nous étendrons pas sur les mérites d'une institution dont tout le monde use, et que chacun apprécie à sa juste valeur.

Nous ajouterons que la garantie des opérations au comptant serait largement accrue par suite de la mise en pratique de ce système. Nous avons dit, en effet, que chaque Coulissier aurait au Siège du Syndicat un compte-titres et un compte-espèces; les livraisons de titres par un collègue, augmentant le premier de ces comptes mais diminuant d'autant le second, il s'ensuit que chaque Coulissier aurait intérêt à livrer le plus rapidement possible les titres vendus de façon à éviter de devenir débiteur en espèces.

Le Coulissier, qui se trouverait dans ce cas, aurait à payer un fort intérêt. Cet intérêt devrait être calculé d'une manière

très souple, suivant l'état du marché; il pourrait même être fixé au jour le jour. Si beaucoup de Coulissiers étaient créditeurs en espèces et qu'il y en ait très peu qui soient débiteurs, le taux des deux intérêts serait fort bas. Au contraire, si les Coulissiers débiteurs étaient les plus nombreux ils auraient à payer un fort agio, ce qui permettrait d'élever le taux de la rémunération attribuée aux comptes créditeurs.

Il se produirait ainsi des fluctuations exactement proportionnées aux besoins d'ordre économique : les demandes des Coulissiers débiteurs, ayant pour effet d'élever le taux de l'intérêt, attireraient les capitaux disponibles de leurs collègues; et l'afflux de ces derniers tendrait à son tour à l'abaisser. Inversement, le peu d'importance des comptes débiteurs abaisserait le taux de l'intérêt, baisse qui pousserait les capitaux libres à s'employer ailleurs; ceux-ci s'étant raréfiés, le taux aurait tendance aussitôt à remonter.

De cette façon serait créé un nouveau marché d'argent à court terme, et même au jour le jour. Or, tout le monde sait combien les marchés à très court terme correspondent à une nécessité économique et combien leur extension est désirable.

*
* *

Quant aux garanties, elles seraient de premier ordre. En effet, ce rouage du Syndicat, qui serait à proprement parler une *Caisse de Compensation* pourrait être organisé sur le principe de l'indépendance, de la même façon que la Caisse de Reports et la Caisse de Liquidation. Il nous semble cependant, que des représentants des Banques ayant des comptes à la Caisse de Compensation, pourraient être admis à faire partie de son Conseil d'Administration. Il appartiendrait, notamment, à celui-ci, de déterminer le pourcentage de crédit qui pourrait être accordé sur les titres figurant au compte des adhérents. D'ailleurs, la marge de couverture pourrait être variable selon le degré de solidité de chaque titre, sa nature plus ou moins spéculative.

L'effet de ce système est de pousser assez loin l'unification des crédits. Actuellement, chaque Coulissier, se débrouille

pour trouver de l'argent là où il peut, et chaque Banque accorde des capitaux comme elle l'entend. Elle se fait remettre des titres « en pension » en exigeant des conditions plus ou moins onéreuses, suivant le Coulissier devant lequel elle se trouve. Il est de plus, toujours possible de dénoncer brusquement une pension et de s'entendre avec d'autres prêteurs pour ne pas la renouveler de façon à mettre ainsi dans une très fâcheuse posture le Coulissier visé. D'autre part, l'absence de marché large enlève toute souplesse à l'attribution des crédits et provoque des a-coups fort brutaux auxquels toutes les Maisons ne sont pas toujours en mesure de résister. Enfin, chaque opération de crédit s'accompagne de transactions plus ou moins laborieuses et de l'inévitable transfert de titres, parfaitement irrationnel.

Tous ces inconvénients seraient évités, car le marché des prêts sur titres serait quotidien et fort large. De plus, seraient seules servies les demandes de capitaux suffisamment garanties par les titres figurant au crédit du compte de l'emprunteur. Ainsi serait réalisée l'unification des crédits, car il est évident que ce ne serait plus la qualité de tel Coulissier qui serait prise en considération pour les accorder, mais uniquement l'état de son compte.

Pour nous résumer, nous estimons, que l'adoption de la Caisse de Compensation procurerait les avantages suivants :

diminution des risques de perte et de vol;

réduction des frais généraux par suite de la suppression des transports et des écritures inutiles;

organisation du marché à court terme des prêts sur titres selon la loi de l'offre et de la demande;

grande mobilité des titres, par le système du chèque et du virement-titres, sans déplacements matériels;

contrôle permanant et absolument souple des garanties;

unification des crédits qui en est la conséquence, et par suite, grande solidité du groupement, ce qui relègue au dernier plan la question de la solidarité.

SECTION X

LA COMPTABILITÉ.

Parmi les diverses mesures envisagées au point de vue de la réorganisation matérielle de la Coulisse, figure l'unification de la comptabilité. Actuellement, aucune règle ne régit les Coulissiers qui tiennent leurs écritures chacun, selon ses idées personnelles ou sa propre commodité. Certaines de ces comptabilités sont tout à fait correctes, d'autres le sont moins; quelques-unes prêtent à de sérieuses critiques. Il nous semble que, étant donné l'importance de la comptabilité dans le commerce des valeurs mobilières il y ait lieu d'adopter un système unique, aussi simple que possible, et de l'appliquer dans toutes les Maisons. La besogne du Pouvoir de contrôle sera ainsi facilitée, et la crainte de déboires provoqués par une comptabilité incorrecte sera écartée.

De même que cela se pratique pour les fiches d'engagements, qui sont fournies par le Syndicat, c'est ce dernier qui se chargerait obligatoirement d'approvisionner les Coulissiers pour tout ce qui concerne feuilles et registres de comptabilité.

Ce système présente de réels avantages au point de vue contrôle et correction des écritures. Une garantie supplémentaire pourrait résulter de la numération des livres. Chacun portant un numéro d'ordre inscrit par le syndicat et paraphé à l'avance, toute substitution ultérieure, de livre entier ou de page, serait rendue impossible.

Faisons remarquer en outre que cette organisation bénéficierait de tous les avantages de la rationalisation. Ainsi, les comptables chargés de ce service, seraient mieux qualifiés que n'importe quelle autre personne pour apporter, au système toute modification heureuse s'il s'en présentait quelqu'une. Automatiquement chaque Maison en bénéficierait, puisque le système est unique et englobe tous les membres de la corporation.

Certains prétendront que l'organisation d'un tel service

risquerait de surcharger de besogne le Syndicat, et en outre coûterait fort cher.

Nous ne pouvons souscrire à cette opinion. Pour ce qui est du travail supplémentaire qui incomberait au Syndicat, il est facile d'écarter cette objection. Pour cela, il suffit de confier le service de comptabilité à des comptables professionnels, rétribués par le Syndicat, et non pas à ce dernier. Quand à l'argument tiré du supplément de dépenses, nous pourrions répondre, que toute amélioration vaut bien que l'on dépense un peu d'argent. Mais nous estimons que ce n'est pas le cas ici. Non seulement le service comptabilité rendrait des services très appréciables, mais encore il coûterait rien au Syndicat. Groupant en effet les demandes de tous les Coulissiers; commandant des modèles standardisés par très grosses quantités, le service comptabilité gagnerait de l'argent, tout en ne vendant pas plus cher que les fournisseurs actuels des Coulissiers. Ces bénéfices payeraient largement les frais occasionnés par par le fonctionnement du service.

Enfin un dernier avantage résulterait de la formation d'un groupe de comptables de Coulisse. La comptabilité étant identique pour toutes les Maisons, il s'ensuit que le comptable d'une Maison, serait immédiatement apte à travailler à la comptabilité d'une autre Cette interchangeabilité des comptables, peut à l'occasion rendre des services appréciables : il arrive qu'une Maison surchargée ait besoin de faire temporairement appel à des concours supplémentaires. Des employés de Maisons marchant au contraire au ralenti, pourraient aider ceux de la première, ce qui procurerait un bénéfice aux comptables des deux Maisons aussi bien qu'à leurs dirigeants.

CONCLUSION

L'ensemble de mesures que nous avons proposées peut paraître assez compliqué au premier abord. Cependant il nous semble que les divers organismes dont nous avons envisagé la création sont indispensables, car chacun correspond à un but bien déterminé. La *Caisse de Reports* est destinée à régulariser le marché des reports; *la Caisse de Compensation*, au contraire, s'occupe du marché des prêts sur titres au jour le jour. Ce sont deux opérations distinctes qui canalisent deux sortes de capitaux différents et qui, par conséquent, exigent deux organisations différentes.

Quant à la *Caisse de liquidation*, son utilité est toute autre; créée spécialement pour vérifier les opérations à terme elle nous apparaît, avant tout, comme une soupape de sureté destinée à éviter les conséquences fâcheuses des positions boursoufflées. La consistance de la couverture épousant fidèlement les variations de la position, les risques des opérations à terme se trouvent ainsi réduits au minimum. Ajoutons que les facilités de virements de titres rendraient pratiquement nuls les inconvénients résultant de l'exigeance de la remise d'une couverture par Coulissier lui-même.

Il nous semble que du faisceau de réformes que nous proposons (limitation de l'activité des Coulissiers à des opérations de courtage, création d'une Caisse de Reports, d'une Caisse de Liquidation et d'une Caisse de Compensation) doive résulter une grande solidité du Marché de la Coulisse.

Il y a deux moyens, avons-nous dit, d'envisager les garanties que l'on peut donner au public. Le premier est un moyen curatif; on attend que des événements malheureux se soient produits et on répare les dégâts : c'est la solidarité. Le

deuxième moyen est préventif; il consiste à organiser le Marché rationnellement, de telle façon que les dégâts ne puissent pas se produire; c'est la solidité. Ce but ne nous paraissait pas impossible à atteindre. Nous nous sommes efforcés dans le pages précédentes d'étudier un ensemble de réformes concrètes permettant de réaliser cette solidité qui est la condition essentielle de l'existence de tout marché.

Vu : le Président,
Albert WAHL.

Vu : le Doyen de la Faculté,
BERTHELEMY.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages généraux.

DALLOZ. — Répertoire alphabétique de législation, de doctrine et de jurisprudence. Répertoire périodique de jurisprudence, de législation et de doctrine.

SIREY. — Recueil des lois et arrêts.

DENISART. — Collection de décisions nouvelles et de notions relatives à la jurisprudence actuelle.

ISAMBERT. — Recueil général des anciennes Lois Françaises depuis l'an 420 jusqu'à la Révolution de 1789.

Léon SAY. — Dictionnaire des Finances.

Albert WAHL. — Précis de Droit Commercial.

LYON-CAEN ET RENAULT. — Traité de Droit Commercial.

E. THALLER ET PERCEROU. — Traité Elémentaire de Droit Commercial.

LACOUR ET BOUTERON. — Précis de Droit Commercial.

A. COURTOIS FILS ET E. VIDAL. — Traité élémentaire des opérations de Bourse et de Change. Paris, 1re Edit., 1850; 8e Edit., 1876; 14e Edit., 1910.

A. COURTOIS FILS. — Histoire des Banques en France, Paris, 2e édition, 1881.

COURCELLE SENEUIL ET LIESSE. — Les opérations de Banque. Paris, 12e Edition, 1922.

JEANNOTTE-BOZERIAN. — La Bourse, ses opérateurs et ses opérations, Paris, 1859, 2 vol.

MOLLOT. — Bourses de Commerce. Agents de change et courtiers. Paris, 1re Edit., 1831; 3e Edit., 1853.

François MARSAL. — Encyclopédie de Banque et de Bourse. Paris, 1929.

Ouvrages spéciaux.

LÉON. — Etude sur la Coulisse et ses opérations, Thèse. Paris, 1896.

BRÉCHON. — Coulisse et contre-partie, thèse. Paris, 1907. Tome 29.

ROCHOUX D'AUBERT. — Les Agents de change dans leurs rapports avec la Coulisse, thèse. Paris, 1914. Tome 58.

OULMAN. — Etude du Monopole et réorganisation du Marché, thèse. Paris, 1902. Tome 94.

HAYAUX DU TILLY. — Le Marché Financier et sa réglementation, thèse. Paris, 1907. Tome 88.

Annuaire des Valeurs admises à la Cote Officielle de la Bourse de Paris.

Annuaire des valeurs admises à la cote du Marché en Banque.

Georges BOUDON. — La Bourse et ses Hôtes. Paris, 1896.

Comte MOLLIEN. — Mémoires d'un Ministre du Trésor Public, 1770-1815. Paris, 1898, 3 vol.

GEOUFFRE DE LAPRADELLE ET H. LÉVY-ULLMANN. — Les négociations de valeurs cotées effectuées par l'intermédiaire des Coulissiers devant la jurisprudence. Paris 1896.

Emmanuel VIDAL. — Les « jours noirs » à la Bourse de Paris — du 24 juillet au 7 décembre 1914. — Paris, 1919.

René DIGNE. — Le Marché à Terme des Rentes Françaises. Paris, 1928.

Revues et Journaux.

L'Europe Nouvelle, numéro spécial du 11 janvier 1930. La réorganisation du Marché de Paris.

Comité Parlementaire Français du Commerce. La réorganisation du Marché Financier de Paris. — Paris 1930.

Le Journal Officiel.

La Gazette du Palais.

L'Information.

L'Agence Economique et Financière.

Le Capital.

La Vie Financière.

Le Journal de la Bourse.

Le Journal des Finances.

L'Agence Radio.

L'Agence Sans Fil.

Le Temps.

Le Journal des Débats.

La Journée Industrielle.

La France Economique et Financière.

La Liberté Economique.

La Cote de la Bourse et de la Banque.

La Cote Desfossés.

L'Agence Télégraphique Universelle.

L'Orientation Economique et Financière.

Commentaires.

Aux Ecoutes de la Finance.

TABLE DES MATIERES.

PREMIERE PARTIE

Histoire de la Coulisse.

CHAPITRE I. — *Le Marché, des origines à* 1789 5
Section I. — L'antiquité 5
Section II. — Le Moyen-Age 7
Section III. — La Période Pré-Révolutionnaire 13

CHAPITRE II. — *La Révolution et l'Empire* 21
Section I. — Les convulsions du marché pendant la Révolution. 21
Section II. — Le Consulat et la réaction 25

CHAPITRE III. — *De la Restauration à la Troisième République* 28
Section I. — La Restauration 28
Section II. — L'organisation du premier Syndicat 33
Section III. — Nouvelles attaques contre la Coulisse 39

CHAPITRE IV. — *La Coulisse depuis la Troisième République* 42
Section I. — La Coulisse de 1893 à 1898 42
Section II. — Le Marché depuis 1898 46
Section III. — Le Procès de 1911 49

DEUXIEME PARTIE

La Coulisse actuelle.

CHAPITRE I. — *Observations générales* 53
Section I. — Le principe de la liberté 53
Section II. — Le système des applications 56

CHAPITRE II. — *L'Exécution en Bourse* 60

CHAPITRE III. — *La Procédure de liquidation en cas de défaillance d'un membre de la Coulisse* 66

CHAPITRE IV. — *La liberté de l'inscription à la cote* 74
Section I. — Coulisse de Paris et Parquets de province 74
Section II. —Les Sociétés et la Coulisse 80

TROISIEME PARTIE

La réorganisation de la Coulisse.

CHAPITRE I. — *Ce qui a été accompli dans la voie de la réorganisation* 83
Section I. — L'influence de la crise économique 83
Section II. — Pourquoi un marché bien outillé est nécessaire .. 86
Section III. — Les tentatives de réorganisation en 1930 88

CHAPITRE II. — *Un système de Réorganisation de la Coulisse* 98
Section I. — La notion du marché 98
Section II. — Les garanties et la supression de la contre-partie. 103
Section III. — Les effets de la contre-partie sur la corporation elle-même 110
Section IV. — La Caisse de Reports 112
Section V. — La Caisse de liquidation 116
Section VI. — Le Pouvoir de contrôle 119
Section VII. — La Solidarité 121
Section VIII. — Les Rapports de la Coulisse et du Parquet .. 122
Section IX. — Le Compte-Titres et le Chèque-Titres 132
Section X. — La Comptabilité 137

CONCLUSION 139

BIBLIOGRAPHIE 141

IMP. LES PRESSES MODERNES, 45, RUE DE MAUBEUGE, PARIS
(ATELIERS A REIMS, MARNE)

MSH 04994
NEH
DEC 0 81994

D784 P216
Marseilhan

Date Due			

END OF
TITLE